2024

FONDAMENTAUX DE L'ASSET MANAGEMENT

Support de formation



SOMMAIRE

1 – PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Définition de la gestion pour compte de tiers



VRAI/ FAUX ?

Une Sicav est une personne morale

Un FCP est une personne morale

Les OPC sont tous des OPCVM

Les FIA sont des OPC

UCITS est la réglementation qui s'applique aux OPCVM



LA GESTION D’ACTIFS

La gestion d’actifs peut être exercée soit :

- **pour compte propre** dans le but de rentabiliser les avoirs détenus en propre par une institution ou une entreprise.

- **pour compte de tiers**, c’est-à-dire par délégation, de la part de l’investisseur (privé ou institutionnel) auprès d'un intermédiaire financier, dont la société de gestion représente la forme institutionnelle la plus courante;



LA GESTION POUR COMPTE DE TIERS

- **La gestion pour compte de tiers comprend deux activités :**
  - **La gestion collective**
    - Les OPCVM relevant de la Directive **UCITS**
    - Les FIA relevant de la Directive **AIFM** (FIA régulés et autres FIA)
    - L’appellation OPC (organismes de placement collectif) a été conservée dans le Code Monétaire et Financier pour désigner à la fois les OPCVM et les FIA régulés.
  - **La gestion individualisée sous mandat**, ou **gestion discrétionnaire**
    - Il s’agit d’offrir à un investisseur le bénéfice d'une gestion individualisée de ses avoirs. En général il n'est offert qu'à partir d'un certain montant de capitaux investis
    - Dans la pratique, cette prestation est offerte par les départements « gestion privée » des banques ou par les sociétés de gestion de portefeuille.



INTRODUCTION

- **La gestion pour compte de tiers est**
  - Un métier réglementé exercé le plus souvent à titre exclusif ou principal
  - Par un **acteur agréé**
    - En France par l'AMF : il est PSI « société de gestion de portefeuille »
    - En France par l'ACPR après avis de l'AMF : il est PSI « non société de gestion » (ex : établissement de crédit exerçant le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers)
  - Qui **intervient en vertu d'un accord écrit** dans une relation
    - Soit individuelle, le **mandat de gestion**
    - Soit collective, l'**OPC** (les PSI « société de gestion de portefeuille »)
- **La gestion pour compte de tiers, n'est pas**
  - Une activité de réception-transmission d'ordres
  - Une activité d'exécution d'ordres



1 – PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Quelques chiffres



Quel est selon vous le plus gros gérant d’actifs au monde ?

1. Amundi
2. Blackrock
3. Fidelity
4. State Street





Quel est selon vous le plus gros gérant d'actifs français ?

1. Amundi
2. Natixis Investment Managers
3. Axa IM
4. Lyxor



Marché mondial de la gestion d’actifs

Value of assets in trillion U.S. dollars

150
125
100
75
50
25
0

2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021

Europe (including U.K.) Japan North America Rest of the World

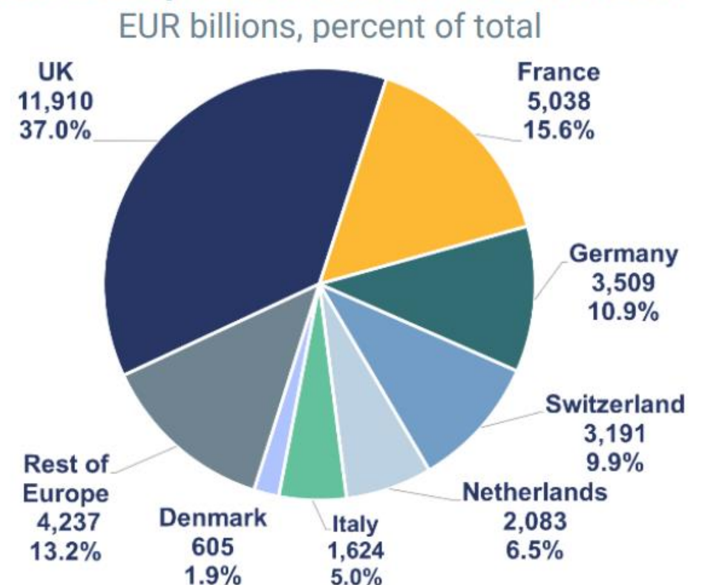


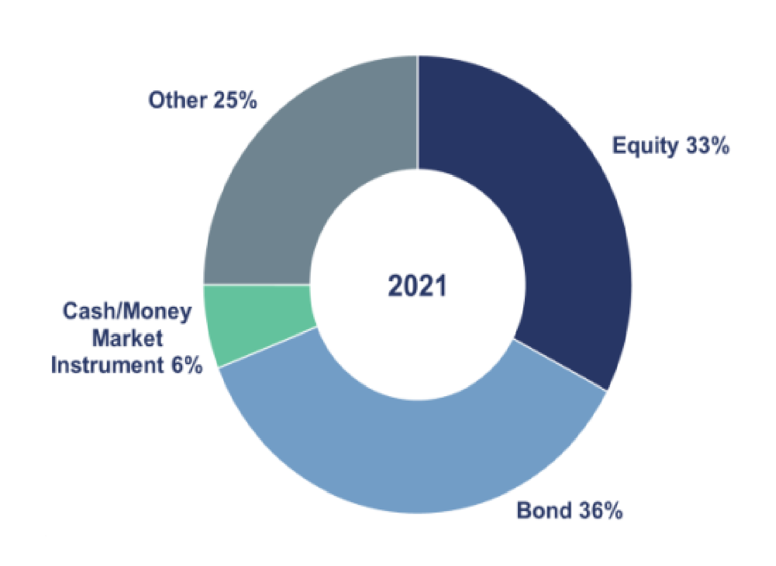
Marché mondial de la gestion d'actifs

PRECEDENCE RESEARCH

Asset Management Market Share, By Region, 2022 (%)

Region	Share
North America	34.00%
Europe	29.00%
Asia Pacific	26.00%
Latin America	6.00%
Middle East & Africa	5.00%

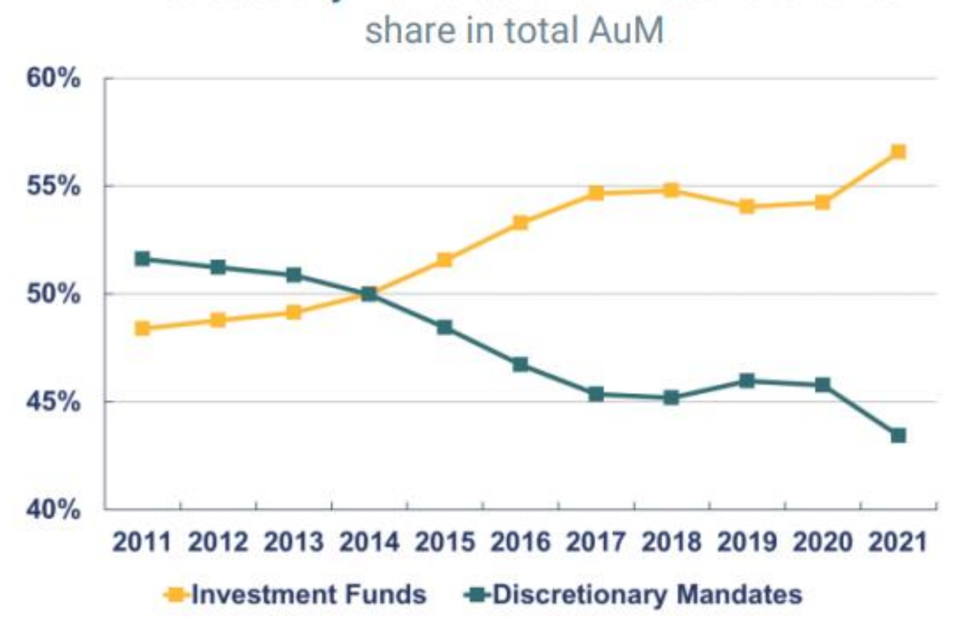


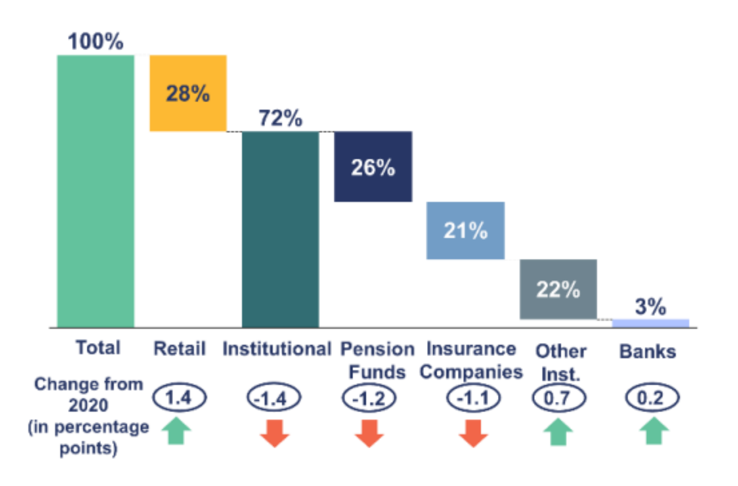


Source : EFAMA



Segmentation du marché européen







Les plus grands gérants mondiaux

1	BlackRock	US	9,570	03/31/2022
2	Vanguard Group	US	8,100	03/31/2022
3	UBS Group *	Switzerland	4,380	03/31/2022
4	Fidelity Investments	US	4,283	03/31/2022
5	State Street Global Advisors	US	4,020	03/31/2022
6	Morgan Stanley	US	3,320	03/31/2022
7	JPMorgan Chase	US	2,960	03/31/2022
8	Credit Agricole	France	2,875	12/31/2021
9	Allianz Group	Germany	2,760	03/31/2022
10	Capital Group	US	2,700	12/31/2021
11	Goldman Sachs	US	2,394	03/31/2022
12	Bank of New York Mellon	US	2,266	03/31/2022
13	Amundi **	France	2,251	03/31/2022
14	PIMCO ***	US	2,000	03/31/2022
15	Legal & General	UK	1,866	12/31/2021
16	Edward Jones	US	1,700	03/31/2022
17	Prudential Financial	US	1,620	03/31/2022
18	Deutsche Bank	Germany	1,615	03/31/2022
19	Bank of America	US	1,571	03/31/2022
20	Invesco Ltd	US	1,556	03/31/2022
21	T. Rowe Price	US	1,552	03/31/2022
21	Credit Suisse	Switzerland	1,535	03/31/2022
23	Northern Trust Corp	US	1,488	03/31/2022
24	Franklin Resources ****	US	1,478	03/31/2022
25	Wellington Management Company	US	1,426	12/31/2021
26	BNP Paribas	France	1,385	03/31/2022
27	TIAA ^	US	1,375	12/31/2021
28	Natixis Investment Managers ^^	France	1,300	03/31/2022
29	AXA Group	France	1,170	12/31/2021
30	HSBC Holdings	UK	1,119	12/31/2021



Les grands gérants d’actifs français

Gérant	AUM en milliards
AMUNDI	2250
BNPPAM	1380
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS	1300
AXA IM	1200



DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

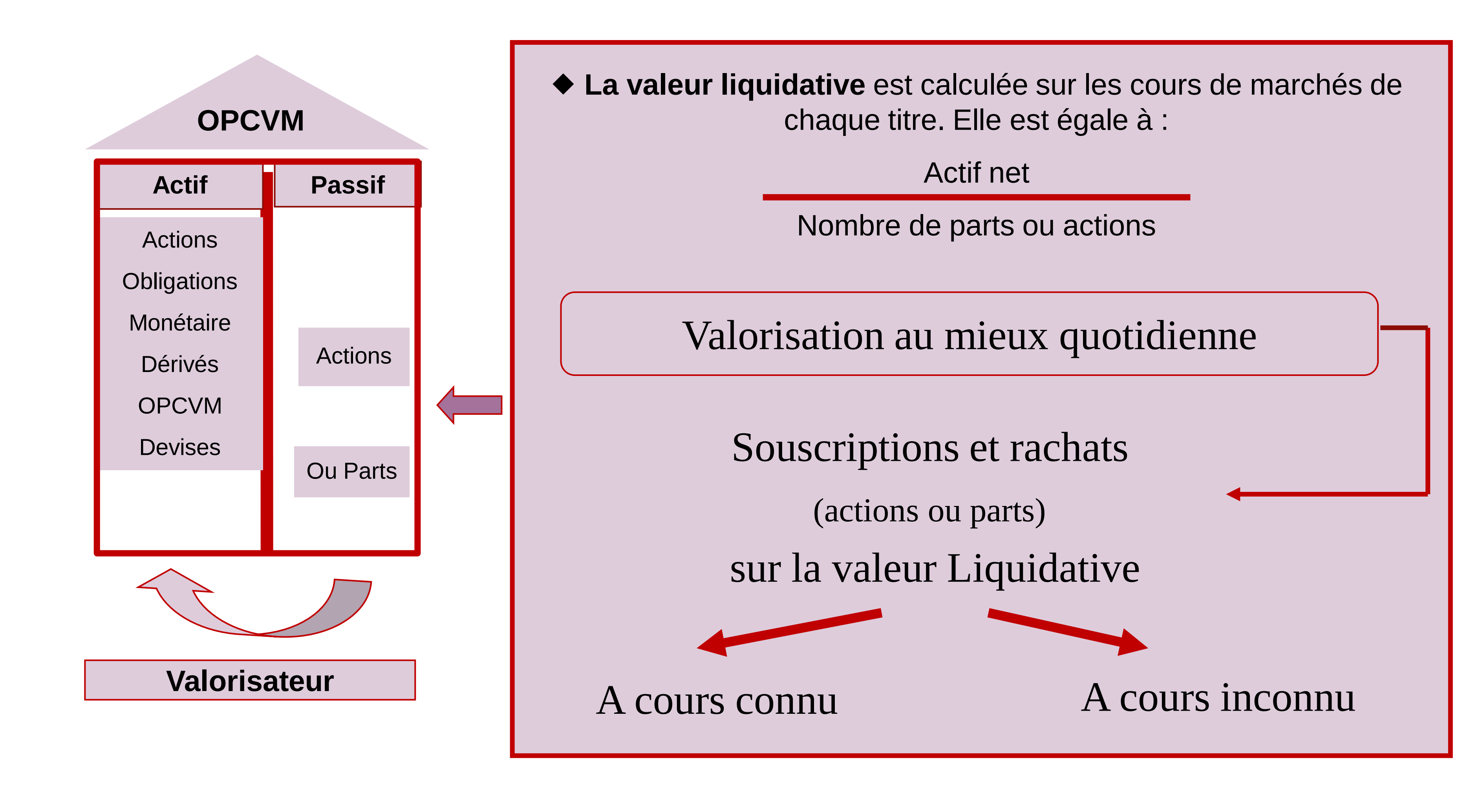
1 – PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS

Définition d'un OPCVM et structure du bilan





QU' EST-CE QU' UN OPCVM ? COMMENT CALCULER UN VL?



Les OPCVM, principes généraux

Le principe :

- Les OPCM bénéficient d'une **réglementation spécifique**, notamment des règles de répartition des risques et des règles de transparence à l'égard des investisseurs (information périodique, prospectus…).

Les atouts :

- Diversification (panier de valeurs)
- Expertise des gérants
- Liquidité du support
- Facilité d'accès aux marchés financiers
- Economies d'échelle
- Environnement réglementaire protecteur (règle de division des risques…)



DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

1 - PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS

La réglementation



DOMICILIATION DES DIFFÉRENTS ACTEURS APRÈS UCITS IV



	Pays de domiciliation
Société de gestion	N'importe quel Etat Membre Peut être différent du pays de domicile du fonds
Tenue de Compte Conservation /Dépositaire	Pays de domicile du fonds (Changement UCITS V)
Administrateur de fonds	Aucune obligation de résidence. L'administrateur de fonds doit appliquer les règles comptables et fiscales du pays où le fonds est domicilié
Autorité de tutelle régulant la SGP	Pays où est domiciliée la société de gestion, si besoin en coopération avec l'Autorité du pays où est domicilié le fonds
Autorité de tutelle régulant le fonds	Pays de domicile du fonds

Les OPCVM

- **Les OPCVM, comme la société de gestion qui les gère, sont obligatoirement agréés par l'AMF.**

- **Les OPCVM disposent automatiquement, dès leur agrément par leur régulateur local, d'un passeport européen permettant une libre commercialisation dans l'Espace économique européen.**

Les OPC, nature juridique

OPC : Organisme de Placement Collectif
en Valeurs Mobilières

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable

FCP : Fonds Commun de Placement

SICAV et FCP : quelles différences ?

SICAV	FCP
▪ Société d'investissement à capital variable	▪ Fonds commun de placement
▪ Société anonyme qui émet des actions au fur et à mesure des souscriptions ou diminue son capital en fonction des rachats.	▪ Le FCP est une copropriété de valeurs mobilières qui émet des parts.
▪ Tout investisseur devient actionnaire et peut s'exprimer sur la gestion au sein des AG.	▪ Le porteur de parts n'a pas les droits de l'actionnaire.
▪ Capital initial minimum : 300 k€	▪ Capital initial minimum : 300 k€

Les modalités de gestion sont identiques.
Ce qui compte pour l'investisseur,
c'est ce qu'il y a dedans !



Les OPCVM à vocation générale

Familles	Catégories
OPC actions	Actions françaises Actions des pays de la zone euro Actions des pays de l'Union européenne Actions internationales
OPC obligations et autres titres de créances	Obligations et autres titres de créances libellés en euros Obligations et autres titres de créances internationaux
OPC monétaires	Monétaires Monétaires court terme
[illegible]	[illegible]
OPC à formule	OPC à formule
OPC diversifiés	OPC diversifiés

Les FIA

- Les **FIA (Fonds d'Investissement Alternatifs)** sont des fonds d'investissement issus de la Directive AIFM (Alternative Investment Fund Managers)

- Ils ne sont pas soumis à UCITS IV.

- Leur objet, défini dans le Code Monétaire et Financier, est le suivant : « lever des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent. »



Les FIA

- Les fonds de capital investissement agréés (FCPR Risque / FCPI Innovation ()/FIP (Proximité) Actions non cotées = Private Equity

- Les organismes professionnels de placement collectif immobilier – OPCI 40% max de VMP Cotées Foncières Unibail Klépierre

- Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

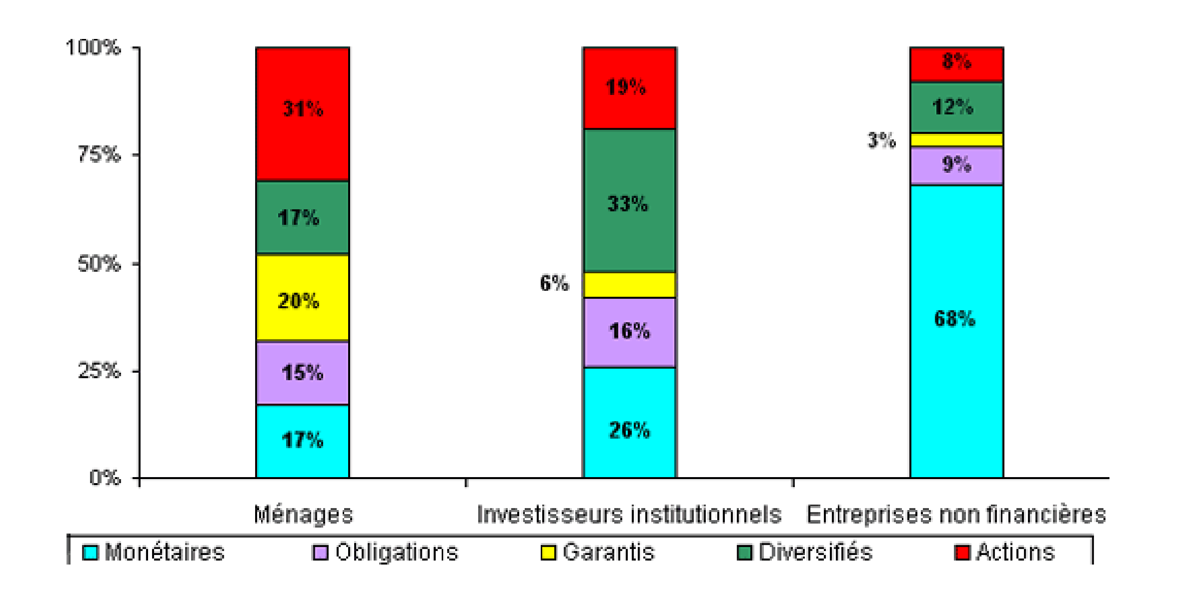
- Les sociétés d’ épargne forestière (SEF)

- Les fonds de fonds alternatifs (ex OPCVM de fonds alternatifs) Hedge Funds Perf Décorréllée des actions Pas de Benchmark Absolute Return

- **Les fonds d'épargne salariale** (ex FCPE et ex SICAVAS)
- **Les organismes de titrisation FCT Fonds Commun de Titrisation**



Répartition des encours par catégories AMF et préférences investisseurs





Un mot sur l'AMF

- **Créée en 2003, ses missions consistent en :**
  - protection de l'épargne investie en produits financiers
  - information des investisseurs
  - bon fonctionnement des marchés

- **Ses responsabilités : autoriser, réglementer, surveiller, sanctionner dans les domaines suivants :**
  - information et opérations financières des sociétés faisant appel public à l'épargne
  - produits d'épargne collective
  - marchés financiers
  - Intermédiaires financiers

- **L'AMF agrémente et contrôle les Sociétés de gestion et la création, la commercialisation et la communication de chaque OPCVM.**

Zoom sur le DIC

- **Le DIC (document d'information clés) a été créé dans un souci de simplification et d'unification de présentation. Il est rédigé sur 2 pages pour les Sicav et FCP classiques et sur 3 pages pour les fonds à formule**

- **Le DIC se compose de 5 grandes rubriques :**

1 Objectifs et politique d'investissement Univers d'investissement Stratégie Benchmark

2 Profil de risque et de rendement et scénarios ISRR SRRI

3 Frais % de l'actif Frais de gestion Perf fees = Commission de surperformance

4 Horizon de placement et liquidité Actions mini 5 ans SCPI 8 ans FCPR 10 ans

5 Informations pratiques

Risk Class	Volatility Intervals	
	equal or above	less than
1	0%	0.5%
2	0.5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

LES RÈGLES DE DIVISION ET DE RÉPARTITION DES RISQUES



- **Limites d’investissement par rapport à l’actif net de l’OPCVM : le ratio 5/10/20/40**

  - Par principe, un OPCVM ne peut détenir des titres d’un même groupe émetteur de titres qu’à hauteur de 5% de ses actifs.
  - Toutefois, un OPCVM peut investir jusqu’à 10% de son actif en titres d’une même entité et jusqu’à 20% en titre d’un même groupe émetteur, si la valeur totale des groupes émetteurs qui dépasse 5% ne dépasse pas 40% de l’actif.

- **La limite de 40% n’est pas applicable pendant une période de six mois suivant la date de l’agrément de l’OPCVM.**

LES RÈGLES DE DIVISION ET DE RÉPARTITION DES RISQUES



- **Limites de l'investissement par rapport au passif de l'émetteur**

- **Un OPCVM peut détenir au maximum :**
  - 10% d'instruments financiers assortis d'un droit de vote d'une même entité,
  - 10% d'instruments financiers conférant un droit de créance général sur le patrimoine d'une même entité,
  - 25% de parts ou d'actions d'un même OPCVM ou d'un même fonds d'investissement,
  - 25% en titres d'une même entreprise solidaire,
  - 5% de la valeur des parts et titres émis par un Fonds Commun de Titrisation (FCT)
  - 10% de l'actif net d'un OPCI détenu par des OPCVM coordonnés (25% si les OPCVCM sont non coordonnés)

- **Ces limites d'investissement sont généralement appelés ratios d'emprise.**



- **C’est la matérialisation de la délégation de gestion entre un client et un gestionnaire.**

- **Le Code Monétaire et Financier et le Règlement Général de l'AMF obligent tout gestionnaire, dans le cas d'un mandat conclu avec un client non professionnel, à conclure un mandat écrit.**

- **Il précise notamment :**
  - les objectifs de gestion,
  - les modalités d'information, Perf Actif (composition) DIC Dividendes coupons Trimestriel
  - la durée,
  - les modalités de résiliation du mandat,
  - le mode de rémunération du mandataire.



D'une façon générale, quelle est la limite d'investissement pour un même émetteur que doit respecter un OPCVM ?

1. **20 % de ses actif**
2. **10 % de ses actifs**
3. **5 % de ses actifs**





Quel est l'objectif du ratio d'emprise pour un OPCVM :

1. **Il limite la capacité d'un OPCVM d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur**
2. **Il permet à un OPCVM d'influer sur le cours d'un titre composant son actif**
3. **Il permet à l'OPCVM de déposer auprès de l'AMF un dossier d'OPA sur un émetteur donné**
4. **Il permet une meilleure diiversification du portefeuillede l'OPCVM**



1 - PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS

Les instruments



Jeu

- **Classer les instruments dans les bonnes colonnes : Instruments cash/dérivés CASH=on règle rapidement**
- **Dérivés on achète et on paye à terme**
- CDS
- Obligation
- Futures
- CP
- Certificat de dépôt
- BMTN

Warrants
Action
Forwards

- Crédit
- Repo
- Swaps
- GBP, EUR, AUD, BRL, KRW, etc…CNY INR
- Options
- NDF
- FRA
- ABS,
- CFD
- Cap Floor



LES PRODUITS DES MARCHÉS FINANCIERS

	Comptant / Cash	Dérivés
Actions	Action SG, etc…	Terme / FRA / CFD / NDF / Swaps / Futures
Taux	Crédit, Obligation, CP, ABS, BMTN, etc…	
Change	GBP, EUR, AUD, BRL, KRW, etc…	Options / Cap / Floor / Warrants
Matières Premières	gaz, pétrole, or, acier, colza, blé, vache, etc…	



Vanille = Standard
Exos = Moins standard

LES PRODUITS DES MARCHÉS FINANCIERS

Structuré = ∑ produits

Exotiques
(binaire)

Synthétiques
(non naturel)

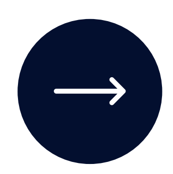
Hybrides
(action + taux)

LE MARCHE ET LES STANDARDS DES GREEN BONDS



- **Obligations vertes (Green Bonds)**
  - obligations dont le **produit de l'émission est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer des projets environnementaux** liés notamment à la transition énergétique et écologique
  - Exemples : lutte contre le changement climatique, réduction de la pollution

- **Émetteurs :**
  - entités publiques (ex : État français avec les OAT vertes), entreprises privées, organisations internationales



EU Green Bonds Standard

Standard d'application volontaire avec des projets alignés sur les objectifs environnementaux de la Taxonomie.

LE MARCHE ET LES STANDARDS DES GREEN BONDS

L'ICMA (International Capital Market Association) a défini **4 principes-clés** (« Green Bonds Principles-GBP »), qui sont des lignes directrices en matière d'information à délivrer par l'émetteur aux investisseurs :

01

Utilisation des fonds

- **description des projets** (ex : atténuation du changement climatique, et adaptation à ce changement, prévention et la maîtrise de la pollution)
- sachant que l'ICMA a établi une liste non exhaustive de catégories de projets éligibles (ex : énergies renouvelables, l'efficacité énergétique)
- **Et détermination d'un objectif clair estimé et mesurable**

02

Processus d'évaluation et de sélection des projets (ex :normes écologiques ou certifications ayant contribué au choix des projets

03

Gestion du produit de l'émission obligataire jusqu'à leur allocation totale (et placements temporaires utilisés pour le solde non investi)

04

Le reporting annuel (liste des projets financés, montants et impacts attendus)



FINANCE VERTE : LES LABELS



Les labels concernant les produits financiers

- Label Greenfin créé par le **ministère de la Transition écologique et solidaire (**remplace le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat - TEEC créé en 2015)

  - attribué aux fonds investissant dans l'économie verte (ex : transition énergétique et écologique, lutte contre le changement climatique)
  - accessible à des fonds français ou étrangers
  - **a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur du nucléaire et des énergies fossiles** ainsi que dans d'autres activités considérées comme polluantes (ex : enfouissement des déchets sans capture du gaz à effet de serre)



Zoom sur **les exclusions**

NB : les exclusions concernant le secteur du nucléaire et les énergies fossiles sont **partielles et dépendent de l'activité** de la société (exploration, exploitation ou distribution).

Sont ainsi exclues de l'univers d'investissement des fonds labellisés :

- les sociétés dont plus de 5% de l'activité **relève de toute la filière du nucléaire,** ou dont plus de 5% de l'activité relève de **l'exploration** ou de **l'exploitation d'énergies fossiles**
- les sociétés de **distribution et de transport** dont plus de 33% du chiffre d'affaires relève de ces deux secteurs

GREEN LOANS

Un prêt vert peut être défini comme étant un instrument de crédit octroyé pour financer ou refinancer des projets directement en lien avec la transition vers une économie plus durable et respectueuse des objectifs de lutte contre le dérèglement climatique (des « Projets Verts »).

Les prêts verts ont été créés par les institutions financières et ne font pas l’objet de règles propres harmonisées. Les associations financières à vocation régionale et internationale que sont la Loan Market Association (LMA), la Loan Syndications and Trading Association (LSTA) et l’Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), regroupée dans l’International Capital Market Association (ICMA), ont publié des principes et des lignes directrices relatifs aux prêts verts pour aider les acteurs économiques à y voir plus clair.

DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

1 – PLACE DE L'ASSET MANAGEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS

L'environnement de la gestion d'actifs



RÉCAPITULATIF : GESTION DU PASSIF

Investisseurs

Ordres de souscription/rachat

Distributeurs

Marchés

Table d'intermédiation

Décisions d'investissement

Société de gestion
Décisions d'investissement

Le dépositaire assure fréquemment la fonction de centralisateur et de teneur de compte émetteur

Ordres de souscription/rachat

Centralisateur
Centralisation des ordres de S/R

Liquidités

Dépositaire
Tenue des comptes et **contrôle dépositaire**

Total souscription/rachat

Opérations de Souscriptions/Rachats

Comptable OPCVM
Calcul de la VL
Tenue de la comptabilité de l'OPC

Gestion du passif

PROMOTEUR

- **Mentionné explicitement dans le prospectus, il représente celui qui a demandé la création du fonds.** Il peut donc s'agir de la société de gestion elle-même ou d'un établissement financier qui souhaite mettre à disposition de ses clients un produit correspondant à leurs besoins

LE DISTRIBUTEUR

C'est lui qui distribue le fond à ses clients

- Prend la responsabilité de l'appel public à l'épargne
- Une mention obligatoire du prospectus AMF

Il peut s'agir de

- Réseaux bancaires
- CGPI
- Banque privée / family office
- Plateforme
- Autre société de gestion Multigestion

LE DISTRIBUTEUR : DEVOIR DE CONSEIL

- **Devoir de conseil :** Dispositions reprises dans la DSI MIFID
- **Le distributeur doit s’enquérir des objectifs, de l’expérience en matière d’investissement et de la situation financière du client final.**
- **Les prestations proposées doivent être adaptées à la situation du client.**
- **Les informations utiles doivent lui être communiquées.**
- **Le devoir d’information et de conseil comporte la mise en garde contre les risques courus.**

LE DISTRIBUTEUR : DIRECTIVE « MIF » 2004/39 / RÈGLEMENT GÉNÉRAL AMF

- **Règles de bonne conduite : évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir**

	Client NON professionnel	Client professionnel	Contrepartie éligible
Conseil en investissement ou Gestion de Portefeuille	Evaluation de l'adéquation du service à fournir Situation financière du client Objectifs d'investissement Capacité à faire face aux risques Expérience et connaissance	Evaluation de l'adéquation du service à fournir Situation financière du client Objectifs d'investissement Capacité à faire face aux risques (professionnel sur option seulement)	Pas de test
Autres services	Evaluation du caractère approprié du service à fournir Expérience et connaissance	Evaluation du caractère approprié du service à fournir Pas de test	Pas de test
Exécution simple (RTO ou EO)	Pas de test …si 3 conditions ok	Pas de test …si 3 conditions ok	Pas de test

LE DISTRIBUTEUR : RÉMUNÉRATION

- **Un certain nombre de frais sont imputés à l’OPCVM dont notamment les frais de gestion.** Les frais de gestion sont indiqués dans les notices accompagnant toute souscription d’OPCVM. Ce sont des frais annuels utilisés pour rémunérer les équipes de gestion et le fonctionnement du fonds. Une partie revient également aux distributeurs lorsque celui-ci a passé un accord avec l’Asset Manager.

- **Un autre type de frais revient également aux distributeurs : ce sont les frais de distribution** (droit d’entrée, droit de garde, droit de sortie…) si ils sont non-acquis à l’OPCVM

- **Ces frais sont généralement exprimés en % de l’encours**

LE DÉPOSITAIRE

- **Il assure les fonctions suivantes :**

  - Teneur de compte conservateur des actifs de l'OPC (en effet une société de gestion ne peut conserver elle-même les actifs de ses OPCVM)

  - Contrôle de la régularité des décisions (ou contrôle dépositaire) concernant principalement :
    - Les règles d'investissement (ratios réglementaires, statutaires et contractuels)
    - L'établissement de la valeur liquidative
    - Les opérations (conformité aux règles)
    - La gestion du passif (nombre minimal de porteurs,….)

  - Le dépositaire assure la bonne exécution de ces contrôles et engage donc sa responsabilité. En cas d'anomalies constatées il dispose de différentes réactions, de la simple mise en demeure de la société de gestion à l'information de l'AMF.

  - Le dépositaire doit obligatoirement être indépendant de la société de gestion et ne peut déléguer la fonction de contrôle.

PRIME BROKERAGE : MISSIONS

- **Le prime broker va financer le fonds :**
  - Au travers de prêts de titres (permettant ainsi la vente à découvert)
  - Et au travers de lignes de crédit sur les comptes espèces :
    - Établies en fonction des actifs du fonds et de sa diversification
    - Les actifs pris en compte pour le calcul sont ceux déposés directement dans les comptes du fonds chez le prime broker
    - Ségrégation des actifs

- **Le prime broker doit mesurer ses risques :**
  - En prenant des garanties adaptées sur les actifs, via appels de marge et de sûreté sur les titres,
  - En se réservant la capacité de faire couper les positions du gérant dans un certain nombre de cas précisés contractuellement.



POURQUOI LE PRIME BROKERAGE ?

- **Indissociable de la gestion alternative :**
  - Démarrage dans les années 80 aux Etats-Unis,
  - Implantation à Londres, en Irlande puis au Luxembourg, avec l'essor de la gestion alternative

- **Rôle clé dans le service à valeur ajoutée qu'est l'activité de financement des stratégies d'investissement de la gestion alternative :**
  - Financement en espèces : margin financing
  - Financement des ventes à découvert à travers les prêts de titres
  - Financement synthétique par des swaps de performance (TRS)



PRIME BROKERAGE

Société de Gestion :

Gestion Financière
Gestion Administrative
Gestion Comptable

Convention
Dépositaire

Dépositaire :

Conservation des Actifs
Contrôle Dépositaire

Convention Tripartite
(délégation de conservation)

Convention
Prime Brokerage

Prime Broker :

Broker Dealer
Conservateur par Délégation

Prime Brokerage
Agreement

Convention de
Sous-conservation
(accord cadre avec
Dépositaire)

Executing Broker(s)

Réseau de
sous conservateurs locaux

2 – PRINCIPALES FONCTIONS AU SEIN D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION D'ACTIFS

La SGP



LA SOCIÉTÉ DE GESTION (SGP)

- **Elle a la responsabilité pour un OPC :**
  - des actes de gestion financiers,
  - de l'administration,
  - de la comptabilité
  - de la valorisation

- **Le recours à une société de gestion est obligatoire pour un FCP,** il est optionnel pour les SICAV qui, théoriquement, peuvent se gérer elles-mêmes.

- **Agréée obligatoirement par l'AMF sur la base notamment d'un programme d'activité,** elle a l'obligation d'adhérer à une association professionnelle (l'AFG - l'Association Française de Gestion).



LA SOCIÉTÉ DE GESTION (SGP)

- **L'AMF agrée les sociétés de gestion lors de leur création. Pour délivrer l'agrément à une société de gestion de portefeuille, l'AMF vérifie si celle-ci :**

  - a son siège social et sa direction effective en France ;
  - dispose d'un capital initial suffisant ainsi que des moyens financiers adaptés et suffisants ;
  - fournit l'identité de ses actionnaires, directs ou indirects, personnes physiques ou morales
  - est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente ;
  - dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer. Ce programme doit être adapté au périmètre d'activité envisagé et mis à jour régulièrement.
  - adhère à un mécanisme de garantie des titres géré par le Fonds de garantie des dépôts.



LA SOCIÉTÉ DE GESTION (SGP)

- **Statut :**
  - S.A., S.N.C., S.C.A. ou G.I.E., capital minimum 125 000 €

- **Dossier d'agrément AMF :**
  - Comptes prévisionnels, procédures de contrôle et de suivi de la gestion, modèles de mandats proposés à la clientèle

- **Programme d'activité :**
  - Projet de développement de l'activité, ressources humaines, moyens techniques, modalités d'exécution de la gestion…

LA SOCIÉTÉ DE GESTION (SGP)

- **Obligation de moyens**, mais **pas d'obligation de résultats** (sauf mention de minimum stipulé dans un mandat de gestion)

- **Obligations déclaratives à l'AMF :**
  - Comptes annuels certifiés et rapports de gestion (actifs gérés, nombre de comptes sous mandat, analyse des résultats de la SGP…)

- **Rémunération :**
  - Frais de gestion.
  - Commissions de surperformance

- **Obligations déclaratives à l'AMF :**
  - Comptes annuels certifiés et rapports de gestion (actifs gérés, nombre de comptes sous mandat, analyse des résultats de la SGP…)

- **Délégations autorisées :**
  - Gestion, juridique, valorisation



DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

2 – PRINCIPALES FONCTIONS AU SEIN D'UNE SOCIÉTÉ DE GESTION D'ACTIFS

Les métiers



LES MÉTIERS DE LA GESTION D'ACTIFS

Direction de l'entreprise :
- Direction générale
- Comptabilité générale
- Contrôle de gestion

Gestion – Front office	Commercialisation – Marketing	Contrôle – Middle office	Administration de fonds – Back office
Gestion financière / Allocation d'actifs	Commercial / vente / conseil	Traitement administratif des transactions / Tenues de positions	Valorisation des portefeuilles
Analyse de la valeur Analyse économique	Marketing Promotion	Contrôle des risques de marché	Comptabilité des fonds
Négociation	Recherche et développement	Reporting et calcul de la performance	Traitement juridique des portefeuilles

Fonctions support (cœur de métier) :
- Contrôle / Conformité / Déontologie
- Juridique / Fiscalité
- Support informatique / Gestion des données
- Communication



LES MÉTIERS DE LA GESTION D'ACTIFS

Front office – Gestion : la gestion financière des portefeuilles, de l'analyse à la négociation…		
Gestion financière / Allocation d'actifs	Gérant de portefeuille (gestion individualisée ou gestion d'OPCVM)	Le gérant de portefeuille a pour fonction de valoriser, dans les conditions précisées par le mandat (objectif de gestion...) et dans le respect de la législation et du cadre déontologique, le portefeuille qui lui est confié. Après analyse du marché et collecte d'information, le gérant fait des choix d'investissement afin de valoriser au mieux les actifs qui lui sont confiés. Il participe également à la création de nouveaux produits.
	Allocataire d'actifs	L'allocataire d'actifs sélectionne les instruments financiers appelés à composer un portefeuille en fonction du processus d'investissement retenu. Il participe à l'élaboration de la stratégie d'allocation d'actifs et à la définition de la gestion financière la plus adaptée aux objectifs et contraintes fixées par le mandat.
	~~Sélectionneur de fonds~~	Le sélectionneur de fonds intervient dans le cadre de la multigestion alternative. Il sélectionne les fonds et/ou gérants susceptibles de convenir au portefeuille géré dans une logique de diversification.
Analyse de la valeur / Analyse économique	Analyste financier Analystes crédit Oblig solvabilité Analyste action rentabilité	L'analyste financier fournit des informations, à partir de données financières (comptes annuels, rapports de gestion...), des émetteurs, des instruments financiers ou des secteurs économiques. A partir de ces informations, il formule une opinion sur l'évolution de leur situation économique destinée à aider les gérants de portefeuille dans leur choix d'investissement.
	Analyste ISR	L'analyste ISR intègre des critères extra-financiers (environnement, gouvernance, social) à l'étude de valeurs ou secteurs économiques afin d'envisager leur impact sur l'évolution économique des émetteurs ou secteurs analysés.
	Economiste	L'économiste fournit une analyse économique globale des marchés et élabore les scénarios économiques et financiers servant de base au processus d'investissement.
	Stratégiste	Le stratégiste a pour fonction principale d'identifier l'évolution la plus probable des marchés financiers à divers horizons. Il participe à l'élaboration de stratégies d'investissements financiers en liaison avec les gérants de portefeuilles et pour le compte d'investisseurs finaux.
Négociation	Négociateur	Les négociateurs, souvent regroupés en tables de négociation en fonction des types de marchés traités (action, obligation...), centralisent les ordres passés par les gérants et négocient auprès des brokers externes les conditions d'exécution de ses ordres les plus intéressantes possibles.

1

2

3

4

4

5

6

SOCIETE GENERALE

LES MÉTIERS DE LA GESTION D’ACTIFS

Middle office - Contrôle : un support opérationnel et un premier contrôle de la gestion		
Traitement administratif des trans-actions / Tenues de positions	Responsable "middle office"	Le responsable "middle office" assure le traitement administratif des opérations de marché initiées par le front office, suit les statuts d’appariement et de dénouement de ces opérations et en vérifie le bon déroulement entre les négociateurs, le dépositaire et la comptabilité. Il transmet également les informations aux valorisateurs.
Reporting et calcul de la performance	Responsable "reporting clientèle"	Le responsable "reporting clientèle" prend en charge, en étroite liaison avec les équipes commerciales et les gérants, l’établissement des comptes-rendus de gestion (reporting) destinés à la clientèle à partir de données d’origines diverses, internes et externes. Il participe à la création et à l’évolution des maquettes de ces reportings.
	Analyste "performances"	L’analyste "performances" est en charge de l’analyse et de l’attribution de la performance des fonds et produit ainsi un reporting de performance sur les portefeuilles. Il peut également produire des études quantitatives ponctuelles, des mesures et analyses qualitatives et quantitatives de performance à destination des gérants, commerciaux, ou service ’ Appel d’offres’.
Contrôle des risques de marché	Responsable "contrôle risque marché"	Le contrôleur des risques assure la surveillance prudentielle des risques de marché, de taux et de liquidité des portefeuilles sous gestion. Il contribue à leur mesure et à leur maîtrise, en vérifiant le respect des limites (des ratios) et notifie si besoin les éventuels dépassements de ces dernières. Il contribue à l’élaboration et au respect de la politique ainsi fixée. Il effectue ainsi un contrôle de deuxième niveau sur le respect des procédures opérationnelles des gérants.



LES MÉTIERS DE LA GESTION D'ACTIFS

Back office - Administration de fonds : la comptabilité des fonds, le calcul de la valeur liquidative...		
Comptabilité des portefeuilles	Comptable OPCVM	Le comptable OPCVM comptabilise et valorise les titres détenus dans le portefeuille de l'OPCVM. Il enregistre quotidiennement toutes les opérations de gestion effectuées par les gérants. Il établit les documents comptables de synthèse.
	Responsable "back office"	Le responsable "back office" assure les traitements administratif, comptable et fiscal qui permettent la mise en place et l'enregistrement comptable des opérations conclues sur les marchés par le front office dans le respect de la réglementation.
Valorisation	Valorisateur	Le valorisateur assure la valorisation des portefeuilles, calcule des frais de gestion et établit de la valeur liquidative des parts de l'OPCVM.
Traitement juridique des portefeuilles	Juriste	Ces juristes ont la charge des relations avec les autorités de tutelle pour les produits offerts par la SGP et, d'une manière générale, assure le suivi des relations avec tout tiers (dépositaire, CAC, etc.) dans ce cadre. Ils élaborent et/ou négocient les différents types de contrats se rattachant à l'activité "produits" (contrat de gestion, de conseil, de mandat, de délégation de gestion financière et comptable, convention dépositaire, contrats de liquidité...). Ils participent à la veille réglementaire afférente aux produits.



LES MÉTIERS DE LA GESTION D'ACTIFS

Commercialisation - marketing du produit		
Commercial / Vente / Conseil	Chargé des relations réseaux / distributeurs	Le chargé des relations distributeurs prend en charge le développement de la vente d'OPCVM auprès des différents réseaux (internes et externes type CGPI, plateformes...). Il développe la promotion de la gamme des produits auprès des distributeurs.
	Responsable "appel d'offres"	Le responsable "appel d'offres" répond aux appels d'offres et questionnaires lancés par les investisseurs institutionnels ou autres dans le but d'obtenir la gestion d'actifs.
	Responsable clientèle	Le responsable clientèle est dédié à une clientèle particulière (institutionnels, entreprises...) et lui apporte l'ensemble des informations et conseils nécessaires à sa décision d'investissement.
Gestion de la gamme et de la marque	Responsable "Marketing produits"	En charge de la promotion de la gamme de produits, le responsable "marketing produit" élabore la stratégie de vente des produits. Ainsi, il pilote la réalisation d'argumentaires commerciaux à destination des distributeurs. Il rédige les messages qui alimentent la base d'informations, de conseils et d'aide à la vente de ces derniers, ainsi que les supports internes transversaux (guide des produits et techniques de vente,...). Il doit s'assurer de la conformité des documents marketing.
Recherche et développement	Ingénieur financier / Concepteur de produits	L'ingénieur financier met en place des instruments et des produits financiers destinés à optimiser la rentabilité des investissements des clients de la société de gestion. Son objectif est donc de maîtriser les risques, tout en générant un profit maximum. Il a pour mission principale le développement des outils quantitatifs d'aide à la décision, au suivi et à la construction de portefeuilles gérés, en étroite collaboration avec l'équipe de gestion.

LES MÉTIERS DE LA GESTION D'ACTIFS

Les fonctions supports (cœur de métier)		
Contrôle/ Conformité Déontologie	Responsable du contrôle interne et de la conformité (RCCI)	Le RCCI s'assure du respect des obligations professionnelles (règles légales, réglementaires ou professionnelles) propres à l'exercice des services d'investissement fournis par la SGP, des engagements contractuels liés à l'exercice de ces services et des décisions prises par l'organe de direction. Il met en place, surveille et contrôle les règles de bonne conduite. Sa mission peut également inclure celle de déontologue et celle relative à la lutte anti-blanchiment.
Juridique / Fiscalité	Juriste / Fiscaliste	Le juriste apporte une expertise juridique et fiscale aux directions opérationnelles (commerciales, gestions, finance, middle office) et aux équipes de conformité, contrôle interne et risques de gestion, ainsi qu'à la direction de la société, en traitant des aspects juridiques et réglementaires relatifs aux activités de la SGP.
Support informatique / Gestion des données	Responsable informatique / Administrateur base de données	Ingénieur informaticien, il met en langage informatique les techniques de gestion choisies dans le cadre du processus d'investissement. Egalement en charge de la gestion des bases de données, il appuie le front office dans ses décisions d'investissement.
	Responsable systèmes d'information	Le responsable des systèmes d'information a le choix des technologies de l'information et élabore la stratégie informatique de l'entreprise.
Communication	Responsable communication	Le responsable de la communication est en charge de la communication externe de la SGP. Il travaille en collaboration avec les équipes commercialisation et marketing en matière de communication commerciale. Il se charge également des relations avec la presse et autres instances extérieures.

Comptable Valorisateur Gérant sous mandat Analyste financier Gérant OPCVM

Le ______________________________ est chargé de réaliser des opérations sur instruments financiers conformément aux règles d'investissement fixées dans le prospectus de l'OPCVM.

Le ______________________________ a pour rôle de comptabiliser les opérations sur instruments financiers réalisées par les gérants. Il est chargé de calculer périodiquement la valeur liquidative qui sera soumise à validation par le gérant.

Le ______________________________ a pour mission de gérer un portefeuille individuel conformément aux objectifs d'investissement fixés à l'origine avec le client, et contractualisés.
Le client reçoit périodiquement des états de performance.

Le ______________________________ a pour rôle d'analyser les informations financières et de les synthétiser sous une forme permettant une prise de décisions dans le domaine des activités de marché et de financement de gros projets.

DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION



LES GRANDS TYPES DE GESTION

<table>
<tr><th colspan="2">Traditionnelle / Fondamentale</th><th>Alternative</th><th>Spécialisées</th></tr>
<tr><td colspan="2">Benchmarkée /
Relative return</td><td>Non directionnelle/ Total ou absolute return
Pas d'objectif lié à un Indice</td><td>Structurée</td></tr>
<tr><td>Indicielle / Passive
Répliquer l'indice</td><td>Active
Battre l'indice</td><td>Une stratégie active et opportuniste</td><td>Multigestion</td></tr>
<tr><td>Pure ou tiltée
β proche de 1</td><td>Tracking error
$\beta+\alpha$</td><td></td><td>Immobilier…</td></tr>
</table>



LA SELECTION DE TITRES EN GESTION ACTIVE

Fondamentale	Quantitative	Technique
Value	Blend / GARP	Growth
ISR	High dividend	Fonds éthiques…

DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

SUIVI DU PORTEFEUILLE



LES MESURES DE RISQUE

Volatilité : elle mesure la dispersion des rendements d’un actif autour de sa moyenne. Elle se calcule comme l’écart type d’une série de rentabilités historiques.

Risque absolu

Volatilité

$$\sigma = \sqrt{\sum \frac{(R_i - \overline{R})^2}{n}}$$

Risque relatif à un indice

Tracking-error

$$TE = \sqrt{\sum \frac{(Rr_i - \overline{Rr})^2}{n}}$$

Avec Rr_i : rendement relatif au benchmark

Interprétation

Tracking-error > 5 = gestion active

Tracking-error < 2 = gestion passive

Risque relatif au marché

Bêta

$$R_p - r_f = \beta_p.(R_m - r_f) + \alpha_p$$

Avec R_p : rendement relatif au benchmark

R_m : rendement du marché

r_f : taux sans risque

Interprétation

Bêta < 0.9 = fonds ou titre défensif

Bêta > 1.05 = fonds ou titre offensif

LA TRACKING ERROR

- **Il s'agit d'un outil de gestion du risque pour les portefeuilles qui mesure le risque de déviation par rapport à l'objectif de gestion.**

- **La tracking error est la mesure du risque relatif pris par un fonds par rapport à son indice de référence.** Elle est donnée par l’écart type (volatilité) annualisé des performances relatives d’un fonds par rapport à son indice de référence. Plus la tracking error est faible plus le fonds ressemble à son indice de référence en terme de risque.

LES MESURES DE RENDEMENT / RISQUE

Rapport rendement/risque

Ratio de Sharpe

$$\frac{R_p - r_f}{\sigma_p}$$

Est-ce que le risque a payé ?

Ratio d'information

$$\frac{R_p - R_b}{TE}$$

Est-ce que le risque pris par rapport à l'indice a payé ?

Risque de perte d'un portefeuille

« Value at risk » VaR

LE RATIO DE SHARPE

- **Ratio de Sharpe :**
  - Mesure de la performance ajustée du risque. Cela permet de définir si la sur- performance est due à un excès de risque ou à des décisions d’investissements.

Ratio de Sharpe = (Rp – Rf) / σp

Avec :

Rp = Rendement du portefeuille

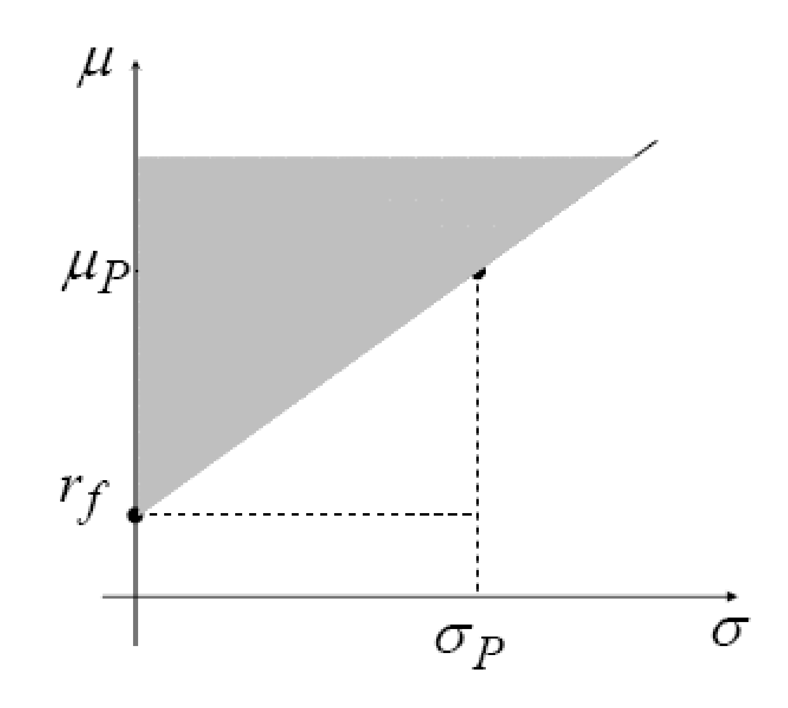
Rf : Taux sans risque

σp : volatilité annualisée

- C’ est l’ excédent de performance par rapport au taux sans risque que l’ on peut obtenir en échange de 1 % de volatilité supplémentaire.

RATIO DE SHARPE

- **Permet une comparaison entre classes d’actifs**
- **Ne prend pas en compte un benchmark (benchmark implicite est le taux sans risque)**
- **Choix du taux sans risque est non négligeable**



μ_P ...*Portfolio Return*

r_f ...*Riskfree Rate*

σ_P ...*Portfolio Volatility*

LE RATIO D'INFORMATION

- **Le ratio d'information :** est un indicateur de la sur ou sous-performance d'un fonds par rapport à son indice de référence. Basé sur la notion de tracking error, il mesure de la dispersion de la performance relative.

$$R.I. = \frac{\text{Perf. relative annualisée}}{\text{T.E. annualisée}}$$

En d'autres termes, il mesure la tendance du fonds à surperformer (ratio positif) ou sous-performer (ratio négatif) son indice de référence par rapport au risque relatif encouru.

UTILISATION DU RATIO D’INFORMATION

- **Mesure d’efficience de la gestion active**
- **Dans le monde institutionnel, les clients désirent en général un RI >0.5**



EXERCICE : Calculer les ratios de Sharpe et RI de chaque fonds

	Fonds 1	Fonds 2	CAC40
Performance	12%	12%	10%
Beta / CAC40	0.9	1.5	1
Volatilite	24%	32%	18%
Tracking error	3%	5%	0%

Le taux sans risque en vigueur est de 4%.

$$\frac{R_p - r_f}{\sigma_p}$$

$$\frac{R_p - R_b}{TE}$$

EXERCICE : Calculer les ratios de Sharpe et RI de chaque fonds

	Fonds 1	Fonds 2	CAC40
Performance	12%	12%	10%
Beta / CAC40	0.9	1.5	1
Volatilite	24%	32%	18%
Tracking error	3%	5%	0%

Le taux sans risque en vigueur est de 4%.

	Sharpe	Information relatif
Fonds 1	(12% - 4%) /24 = 0.33	(12%-10%)/3%=0.67
Fonds 2	(12% - 4%) /32 = 0.25	(12%-10%)/5%=0.40

EXERCICE :Donner les facteurs explicatifs du classement de ces fonds en fonction de leur ratio de Sharpe et de leurs risques

Accueil | Perf CT | Perf MT/LT | Ratios 1A | Ratios 3A | **Ratios 5A** | Frais | Gestion

Sélection rapide : -- Sélectionner --

T	Nom du fonds	Perf ann.	Risque	Sharpe	Sortino	Info	Perte Max	Date
F	Lyxor MSCI World Info Techno TR ETF GBP	19,81%	19,72	1,02	1,44	-0,04	32,15	31/10
F	Lyxor MSCI World Info Techno TR ETF EUR	19,74%	19,99	1,01	1,42	-0,07	31,86	31/10
F	Lyxor MSCI World Info Techno TR ETF USD	19,58%	19,91	1,00	1,42	-0,22	31,93	31/10
F	Lyxor Nasdaq-100 ETF Acc EUR	18,46%	19,78	0,95	1,35	0,45	29,98	31/10
F	Lyxor PEA NASDAQ 100 ETF-EUR	18,41%	19,78	0,95	1,34	0,45	29,98	31/10
F	Lyxor Nasdaq-100 ETF Acc USD	17,81%	19,56	0,93	1,31	0,42	30,05	31/10
F	Lyxor Russell 1000 Growth ETF Acc GBP	15,85%	18,32	0,89	1,24	0,01	31,10	31/10
F	Lyxor Russell 1000 Growth ETF Acc USD	15,63%	18,46	0,87	1,22	-0,09	31,37	31/10
F	Lyxor New Energy (DR) ETF Dis EUR	16,51%	19,75	0,85	1,19	0,80	32,72	31/10
F	Lyxor Nasdaq-100 Dly (2x) Lev ETF EUR	31,97%	38,41	0,84	1,18	1,04	52,45	31/10
F	Lyxor MSCI Taiwan ETF Acc GBP	13,56%	17,45	0,80	1,18	0,66	27,48	31/10
F	Lyxor MSCI Taiwan ETF Acc EUR	13,49%	17,64	0,79	1,17	0,66	26,63	31/10
F	Lyxor DJ Gb Titans 50 ETF Dis EUR	10,32%	16,41	0,65	0,87	0,53	29,82	31/10
F	Lyxor DJ Gb Titans 50 ETF Dis USD	10,17%	16,26	0,65	0,87	0,63	29,92	31/10
F	Lyxor S&P 500 ETF D (USD) GBP	10,44%	17,55	0,62	0,83	0,11	33,27	31/10
F	Lyxor MSCI USA ETF Dis EUR	10,48%	17,98	0,60	0,82	0,13	33,95	31/10
F	Lyxor MSCI USA ETF Acc EUR	10,48%	17,98	0,60	0,82	0,14	33,95	31/10
F	Lyxor S&P 500 ETF Acc EUR	10,39%	17,85	0,60	0,81	0,10	33,60	31/10
F	Lyxor MSCI USA ETF Acc CHF	10,46%	17,98	0,60	0,81	0,13	34,01	31/10





La Tracking error :

A Est une mesure du risque d'un OPC par rapport à un indice

B Est une mesure de la rentabilité d'un fonds par rapport à un indice

C Permet de mettre en regard la performance du fonds relativement au risque pris par rapport à un indice





Le Beta :

A Mesure la sensibilité de la performance du fonds par rapport à une évolution de la performance de son indice.

B Mesure la performance absolue d'un fonds

C Se trouve en calculant l'écart type de la performance quotidienne d'un fonds sur une certaine période





Un ratio de Sharpe sensiblement supérieur à un :

A Signifie que le fonds dégage une bonne rentabilité par rapport au risque pris

B Signifie que le fonds dégage une rentabilité médiocre par rapport au risque pris

C Signifie que le fonds surperforme son indice de référence

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION INDICIELLE
Les indices



Qu’est ce qu’un indice ?

C’est un échantillon de valeurs sélectionnées sur des critères de représentativité par rapport à un objectif donné.

A quoi ça sert ?

- Référence pour la mesure de performance (benchmark)
- Support d’instruments dérivés (futures, options, swaps,…)
- Indicateur de l’évolution du marché



EXEMPLES D'INDICES

Actions	Taux	Gestion	Autres
CAC40 DAX30	EONIA/ESTER	L/S Equity Long Bias Index	Inflation
FTSE100	EURIBOR	Hedge Fund Index **HFRI**	PIB
MSCI World	LIBOR		
Russell 5000® Small caps Nasdaq 100 SP 500	SONIA SOFR IBOXX Bonds Markit ITRAXX CDS		
Eurostoxx 50	OAT / BUND /		
TOPIX Nikkei	WGBI		



LIMITATIONS DES INDICES : SYNTHÈSE

- **Arbitrages générés par les méthodologies de rebalancement / OST**

- **Gestion du risque de change**
  - Risque de change à l'intérieur des indices multi-devises
  - Peu d'indices gérant une couverture de change

- **Indices pondérés par la capitalisation boursière**
  - Concentration sur certains stocks => mauvaise gestion du risque
  - Attribution de performance d'un stock dans la performance présente dépend de la performance passée (effet trend follower)

- **Biais (secteurs, styles)**

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION INDICIELLE
Mode de réplication de l'indice



LA GESTION INDICIELLE PURE

- **L'objectif de la gestion indicielle est de reproduire au plus près les évolutions d'un indice donné, auquel l'investisseur souhaite s'exposer sans ajouter de risque supplémentaire lié à la gestion du support d'investissement.**

- **3 possibilités pour répliquer un indice :**
  - **la réplication pure** consiste à acheter tous les titres composant les indices, dans les proportions adéquates, et permet de reproduire à l'identique les performances des indices de référence ;
  - **la réplication par échantillonnage** consiste à investir dans un échantillon restreint de titres dont les caractéristiques se rapprochent le plus possible de celles des indices. Elle permet de réduire les coûts de réplication d'un indice très large.
  - **la réplication synthétique** consiste à utiliser des futures ou des swaps pour répliquer les indices sans détenir physiquement les titres.

LA GESTION INDICIELLE PURE – RÉPLICATION PURE

- **La réplication pure consiste à acheter tous les titres composant l'indice, dans les proportions adéquates.** Elle permet de reproduire à l'identique les performances des indices de référence.

- **Problèmatiques :**
  - Ratios de dispersion des risques
  - Nombre de valeurs et liquidité
  - Arrondis ou rompus

LA GESTION INDICIELLE PURE – RÉPLICATION PAR ÉCHANTILLONNAGE

- **La réplication par échantillonnage consiste à investir dans un échantillon restreint de titres dont les caractéristiques se rapprochent le plus possible de celles des indices.** Elle permet de réduire les coûts de réplication d'un indice très large.

LA GESTION INDICIELLE PURE – RÉPLICATION SYNTHÉTIQUE

- **Cette méthode repose sur la constitution d'un portefeuille "synthétique"** : une partie du portefeuille est investie en instruments de taux sans risque de signature, l'autre partie est utilisée pour acheter des contrats de futures sur l'indice que l'on cherche à répliquer ou sur un indice voisin dans le cas où le contrat n'existe pas sur l'indice répliqué. L’autre possibilité est d’utiliser à la place des futures des Total Return Swap

- **Inconvénients :**
  - Risques de contrepartie

TOTAL RETURN SWAP

- **Le Total Return Swap (T.R.S.) permet de sortir de son bilan un actif pendant une durée prédéfinie**
- **Il permet la déconnexion entre la gestion des risques et la gestion de la liquidité**
- **Le vendeur de protection bloque son spread par rapport au LIBOR**

Perf Négative

Perf Positive

Contrepartie A
ETF
Receveur du swap
(vendeur de protection)

Rendement de l'actif :

dividende et +/ - value

Euribor + marge

Contrepartie B
SG
Payeur du swap
(acheteur de protection)

➔ **La contrepartie B apporte la liquidité**



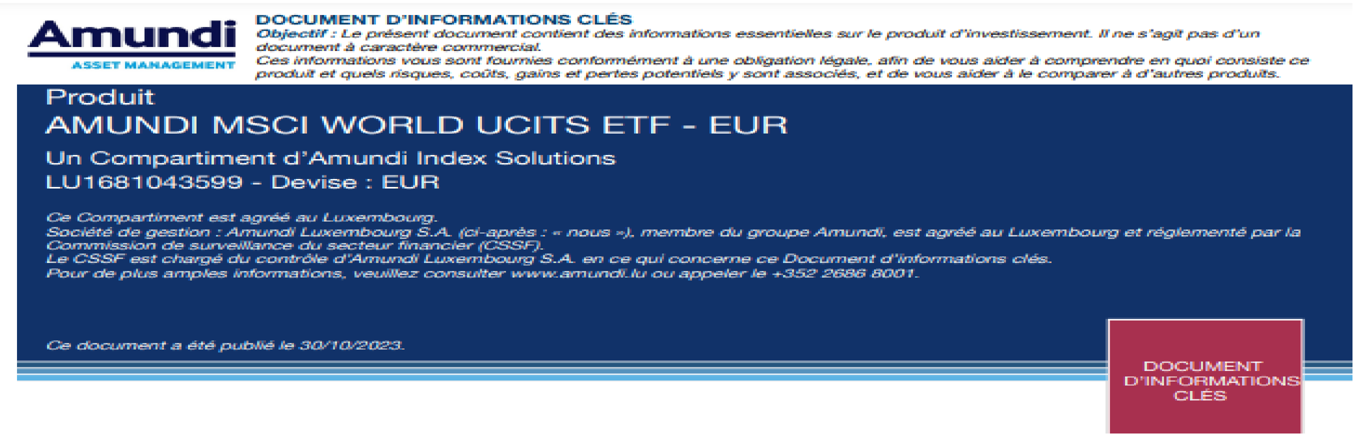
DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION INDICIELLE
Trackers / ETF



- **Expliquer et de restituer aux autres à partir du DICI les objectifs, risques et caractéristiques du fonds**



Amundi ASSET MANAGEMENT

DOCUMENT D'INFORMATIONS CLÉS

Objectif : Le présent document contient des informations essentielles sur le produit d'investissement. Il ne s'agit pas d'un document à caractère commercial.
Ces informations vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste ce produit et quels risques, coûts, gains et pertes potentiels y sont associés, et de vous aider à le comparer à d'autres produits.

Produit

AMUNDI MSCI WORLD UCITS ETF - EUR

Un Compartiment d'Amundi Index Solutions
LU1681043599 - Devise : EUR

Ce Compartiment est agréé au Luxembourg.
Société de gestion : Amundi Luxembourg S.A. (ci-après : « nous »), membre du groupe Amundi, est agréé au Luxembourg et réglementé par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).
Le CSSF est chargé du contrôle d'Amundi Luxembourg S.A. en ce qui concerne ce Document d'informations clés.
Pour de plus amples informations, veuillez consulter www.amundi.lu ou appeler le +352 2686 8001.

Ce document a été publié le 30/10/2023.

DOCUMENT D'INFORMATIONS CLÉS

En quoi consiste ce produit ?

Type : Actions d'un Compartiment d'Amundi Index Solutions, un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), constitué en tant que SICAV.

Durée : La durée du Compartiment est illimitée. La Société de gestion peut dissoudre le fonds par liquidation ou par fusion avec un autre fonds conformément aux exigences légales.

Objectifs : Ce Compartiment est géré passivement.
L'objectif de ce Compartiment est de répliquer la performance de l'indice MSCI WORLD et de minimiser l'écart de suivi entre la valeur d'actif nette du Compartiment et la performance de l'Indice. Le Compartiment vise à atteindre un écart de suivi du Compartiment et de son indice qui ne dépassera normalement pas 1 %.
L'Indice est un Indice de rendement net total : les dividendes nets d'impôt payés par les composants de l'Indice sont inclus dans le rendement de l'Indice.
L'Indice MSCI World est un indice d'actions représentatif des marchés de moyenne à grande capitalisation à travers les pays développés, tels que définis dans la méthodologie de l'indice.
De plus amples informations sur la composition de l'indice et ses règles de fonctionnement sont disponibles dans le prospectus et à l'adresse : msci.com.
La valeur de l'indice est disponible sur Bloomberg (MSDEWIN).
Le Compartiment aura recours à une méthode de Réplication indirecte pour obtenir une exposition à l'Indice. Le Compartiment investira dans un contrat d'échange sur rendement total (instrument financier dérivé) qui assure la performance de l'indice par rapport à la performance des actifs détenus. Les produits dérivés font partie intégrante des stratégies d'investissement du Compartiment.
Politique en matière de dividendes : l'action de capitalisation conserve automatiquement et réinvestit tous les revenus attribuables au sein du Compartiment, accumulant ainsi de la valeur dans le cours des actions de capitalisation.
La durée de détention minimale recommandée est de 5 ans.
Les actions du Compartiment sont cotées et négociées sur une ou plusieurs bourses de valeurs. Dans des circonstances normales, vo pouvez négocier des actions pendant les heures de négociation d bourses, à condition que les Teneurs de marché puissent maintenir liquidité du marché. Seuls les participants autorisés (par exemple, d institutions financières sélectionnées) peuvent négocier des actio directement avec le Compartiment sur le marché primaire. De plus ampl informations sont fournies dans le prospectus de l'OPCVM.

Investisseur de détail visé : Ce produit est destiné aux investisseurs aya une connaissance de base et une expérience limitée ou inexistante d investissements dans des fonds visant à accroître la valeur de le investissement sur la période de détention recommandée et qui sont prê à prendre un niveau de risque élevé sur leur capital d'origine.

Remboursement et opérations de rachat : Les actions du Compartime sont cotées et négociées sur une ou plusieurs bourses de valeurs. Da des circonstances normales, vous pouvez négocier des actions pendant l heures de négociation des bourses. Seuls les participants autorisés (p exemple, des institutions financières sélectionnées) peuvent négocier d actions directement avec le Compartiment sur le marché primaire. De pl amples informations sont fournies dans le prospectus d'Amun Index Solutions.

Politique de distribution : Comme il s'agit d'une catégorie d'actions non-distribution, les revenus de l'investissement sont réinvestis. L'action capitalisation conserve automatiquement, et réinvestit, tout le reve attribuable au sein du Compartiment, accumulant ainsi de la valeur dans cours des actions de capitalisation.

Informations complémentaires : Vous pouvez obtenir de plus ampl informations sur le Compartiment, y compris le prospectus et les rappo financiers, gratuitement sur demande auprès de : Amundi Luxembou S.A., 5, allée Scheffer 2520 Luxembourg, Luxembourg.
La Valeur nette des actifs du Compartiment est disponible s www.amundi.lu.

Dépositaire : CACEIS Bank, succursale de Luxembourg.



LES TRACKERS OU ETF

- **Un tracker ou ETF (Exchange Traded Fund) est un fonds qui réplique la performance d'un indice et qui est négociable en bourse.**

- **Il permet de profiter, à peu de frais, de la hausse d'un marché, d'un secteur ou d'une région.**

- **Une simple transaction suffit pour investir dans un indice.**

- **Lorsque vous achetez un tracker, vous achetez en réalité une portion de l'indice que vous souhaitez suivre.**

- **Au sein du segment des fonds cotés en bourse, il existe également des ETF actifs.** Il s'agit d'un fonds coté en bourse basé sur des indices qui offrent des profils de risque différenciés (levier, protection de capital, exposition inverse à l'indice…). De plus, l'exposition à l'indice peut être adaptée à l'environnement de marché par le gestionnaire du fonds.

TYPOLOGIE DES ETFS DE STRATÉGIE

- **Instruments**
  - Actions
  - Autres classes d'actifs
    - Matières Premières
    - Devises
  - ETF d'ETF
- **Type de stratégie**
  - Thématiques
  - Style
    - Growth
    - Value
  - Fondamentaux
  - Quantitatifs
    - BuyWrite
    - Rotation sectorielle
- **Structuration**
  - Levier
  - Inverse
- **Origine des indices**
  - Recours à un prestataire
  - Indices propriétaires
- **Type de gestion**
  - ETF actifs
  - ETF passifs

INDICES À VALEUR AJOUTÉE

- **Indices thématiques : exposition aux thématiques non accessibles par le biais d’indices traditionnels**
  - Energies nouvelles, eau, nucléaire, exploitation forestière, agriculture…
- **Indices équipondérés : mêmes constituants que l’indice originel mais tous les titres possèdent la même pondération**
  - Les indices pondérés par les capitalisations sont rarement optimaux (surpondération des titres/secteurs à la mode)
- **Indices style : pondération basée sur une caractéristique fondamentale particulière dont on espère une surperformance**
  - Indice à fort dividende : titres ayant un dividend yield elevé
  - Indice Value : titres peu chers en termes de multiples de valorisation
  - Indice Growth : titres à fort potentiel de croissance des bénéfices
  - Mixes possibles : small cap value…



LES TRACKERS

LIQUIDITE

- La liquidité des Trackers est assurée par au moins 2 teneurs de marchés.

COTATION

- Le cours du Tracker reflète une fraction de l'indice1/10 1/100 1/1000
- Les Trackers sont éligibles au SRD et peuvent être vendus a découvert.
- Les Trackers peuvent être utilisés pour couvrir un portefeuille, mais ces derniers n'ayant pas d'effet de levier ,le coût de la couverture peut s'avérer coûteux.

LES AVANTAGES DES ETF : FRAIS

- **Faibles coûts de transaction**
  - Mêmes frais de courtage qu'actions
  - Spreads faibles

- **Faibles coûts (ordres de grandeur des TER moyens)**
  - TER moyen pour ETF actions en Europe = 20 bps
  - TER moyen pour fonds indiciel actions en Europe = 80 bps
  - TER moyen pour fonds actif actions en Europe = 180 bps

- **Prêt de titres : les parts d'ETF peuvent être prêtées => réduction des coûts**

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION ACTION

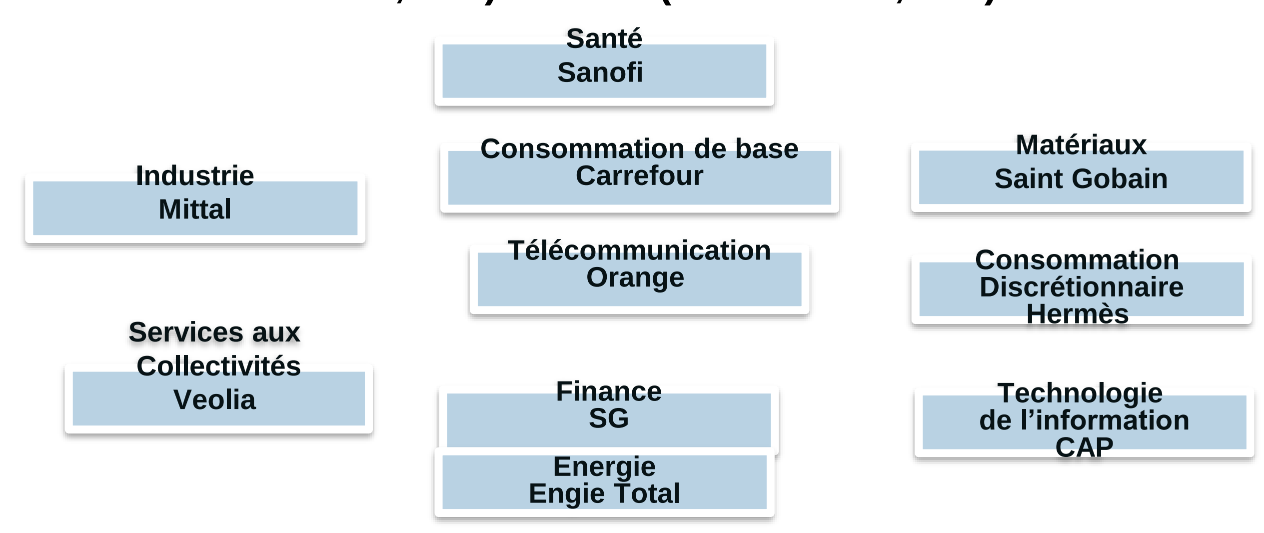


JEU CHALLENGE

Classer les secteurs suivants dans les catégories :

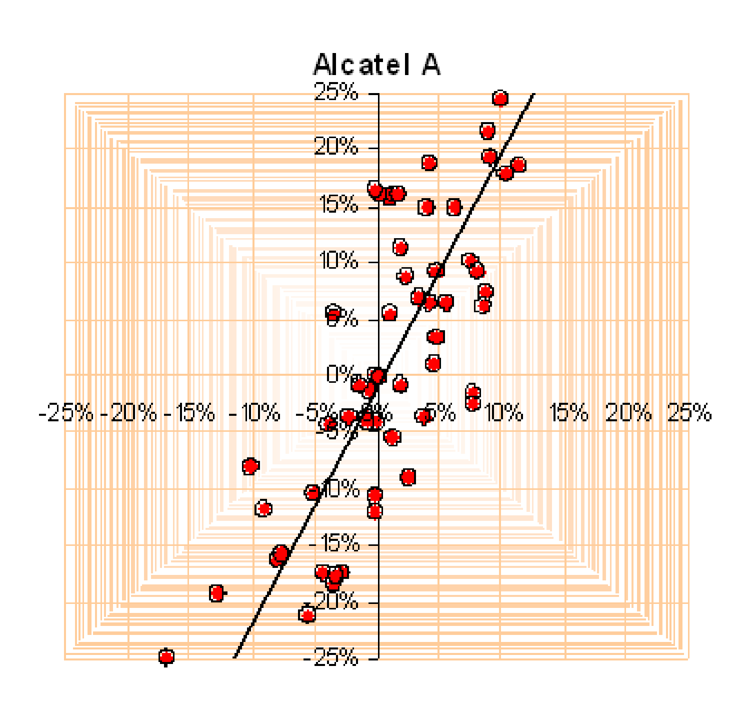
- Défensif Cours pas affecté par l'activité éco
- Cyclique Cours influencé par activité économique
- Atypique Cours influencé par d'autres facteurs

En groupe selon vous dans quel ordre classer ces secteurs en fonction de leur performance réalisée en 2018 (CAC40 -10,95%) et 2019 (CAC40 +26,39%)



LE BÊTA

- **Le β d'un titre nous donne la sensibilité de ce titre aux mouvements du marché. Plus le β du titre est grand, plus il amplifie les mouvements du marché.**
- **Par exemple pour un titre au β de 1.5, ou peut espérer, que si le marché gagne 20 %, le titre gagnera 30 % (20 % x 1.5). Par contre, si le marché perd 20 %, le titre perdra 30 %.**



y=ax+b ?

ALCATEL =

R^2 : Le coefficient de détermination est un indicateur qui permet de juger la qualité d'une régression linéaire, simple ou multiple. D'une valeur comprise entre 0 et 1, il mesure l'adéquation entre le modèle et les données observées.

GESTION ACTIVE

- **Basée sur l'hypothèse de dégager une valeur ajoutée en exploitant les inefficiences**

- **Techniques sont multiples pour détecter ces inefficiences :**
  - Fondamentales
  - Quantitatives
  - Techniques

- **Gestion active : mise en œuvre d'un processus pour détecter les inefficience et les transformer à travers une construction de portefeuille en une valeur ajoutée**



L' APPROCHE BOTTOM UP

La valeur ajoutée est basée sur l'identification de société « mal » valorisées par le marché

- Basé essentiellement sur une approche fondamentale
- Consiste à faire une analyse financière de la société et à en dégager une valeur théorique.
- Prise en compte ou non de facteurs comportementaux destinés à détecter la découverte par le marché de la « mauvaise » valorisation

ÉVALUER LA SOCIÉTÉ

Business

Analyse comptable

et financière

Analyse boursière

La Valorisation

L'ANALYSE FONDAMENTALE : PRINCIPAUX ÉLÉMENTS

Dettes / Fonds propres

Frais financiers / CAF

Résultat/Fonds propres = Return on Equity

La gestion

Les Cash Flows

EXERCICE : Quelle est la structure financière la plus risquée?

Md€	Capitalisation	Capitaux Propres	Dette nette	Chiffre d'affaires	EBIT	EBITDA
Ratatouille	10	2	2	6	1	1
Nemo	20	4	10	5	1	2
Wall-E	100	60	20	80	15	20



Analyse Boursière

La Valorisation



TROIS APPROCHES DE L'ÉVALUATION DE SOCIÉTÉ

	PATRIMONIALE ANR	FLUX DCF Discounted cash flows	COMPARATIVE PER Multiples
Approche sous jacente **Apparition**	Juridico-comptable 50's	**Economique** 70's	Marché 80's
Outil de valorisation	Solde comptable corrigé	Actualisation de flux	Multiple
Concept **Démarche** **Prise en compte du temps** **La firme**	Patrimoine **Descriptive** T**o** (cumul du passé) Un stock	Investissement **Analytique** Futur Un investissement	Cotation **Analogique** Court terme Un actif sur le marché
Indicateur de référence **Document de référence**	FP Bilan	Flux financiers Tableau de flux	Cours/transaction Compte de résultat

10x(1+5%)/(1+3%) + 10 x (1+5%)^2/(1+3%)^2
…..10X(1+5%)^ 3+….10/(1+3%)^10= valo
Très forte sensi aux taux d'intérêts

10x(1+5%)/(1+6%) + 10 x (1+5%)^2/(1+6%)^2
…..10X(1+6%)^10/(1+6%)^10= valo en baisse

10x(1+2%)/(1+3%) + 10 x (1+2%)^2/(1+3%)^2
…..10X(1+2%)^10/(1+3%)^10= valo en baisse



DES VALORISATIONS SUR DES BASES DIFFÉRENTES

Valeur et Temps

passé t=0 futur

---x--->

Valeur historique (patrimoniale)

Coûts d'acquisition
Résultats accumulés
➔ dépréciation

Valeur économique (DCF)

Cash flows futurs
Potentiel et croissance
➔ actualisation

Valeur de marché (multiples)

Actif sur le marché
Remplacement, arbitrage
➔ comparaison

APPROCHE PATRIMONIALE

- **Objectif : calculer l'ANCC (ACTIF Net Comptable Corrigé)**
- **ANCC = ANC + retraitements**

ACTIF	PASSIF
emplois "comment est employé l'argent ?"	ressources "origine de l'argent ?"
ACTIF IMMOBILISE Immobilisations incorporelles Immobilisations corporelles Immobilisations financières	**CAPITAUX PROPRES** Capital, primes d'émissions Réserves, résultat Intérêts minoritaires
ACTIF CIRCULANT Stocks et encours Créances clients Autres créances Trésorerie	**PROVISIONS** **DETTES FINANCIERES** - 1 an / +1 an **DETTES D'EXPLOITATION** fournisseurs, autres



L’APPROCHE PAR LES MULTIPLES

- **Cette approche est basée sur différents ratios pour tenter de valoriser la société.**
- **C’est une valorisation relative (Basée sur les valeurs de marché, valeurs transactionnelles / secteurs comparables) et non une valorisation absolue comme le DCF**
- **Principe :**
  - Identifier des actifs comparables et en obtenir leur valeur de marché (peer group)
  - Convertir ces valeurs de marché en valeurs standardisées (ratio) afin de pouvoir les comparer
  - Comparer les ratio, contrôler les différences et estimer si les actifs de la société étudiée sont sous ou sur évalués
- **Important de comprendre les fondamentaux des ratios que l’on utilise**

VALORISATION PAR ACTUALISATION

- **Principe fondamental :**
  - La valeur d'un actif est la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs qu'il va générer
  - Valeur actuelle = Somme des Cash flow futurs actualisés.

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

L' APPROCHE TOP DOWN

- Analyse macro-économique
- Détermination d'anticipations de rendement par marché
- Analyse quantitative rendement/risque : allocation d 'actifs
- Tri quantitatif des titres éligibles dans l'univers d'investissement
- Analyse fondamentale par les analystes financiers
- Construction du portefeuille par les gérants
- Surveillance de la performance et de la volatilité

Environnement macro économique
(Zone Géographique)

Secteur d’activité

Société





Le gearing ou levier se calcule :

A En divisant la dette financière nette par les capitaux propres

B En divisant le dividende par action par le cours de l'action

C En divisant le bénéfice par action par le cours de l'action





La rentabilité financière se mesure :

A En divisant le dividende par le montant des capitaux propres

B En divisant le résultat net par les capitaux propres

C En divisant la dette financière par les capitaux propres



Novartis, Nestlé, Procter sont considérées comme des valeurs :

A Cycliques

B Défensives

C Atypiques



Constituer un portefeuille de 10 valeurs dans chacun des scénarios suivants

1) Croissance

2) Récession

Utiliser notamment les critères suivants :

- **Beta**
- **PER**

Plus le PER est élevé plus la société est chère

SECTEUR MSCI / SOCIETE	Mkt Cap (Md Eur)	VALORISATION: Potentiel médian consensus	P/E Année 1	EV / EBITDA Année 1	P/BV Année 1	Rendt. Div. Année 1	FONDAMENTAUX: Marge opérat. (%)	Croissance des BNPA (%)	Gearing (%)	BETA (vs. MSCI zone)	Note S&P / Moody's	ACTIVITE
BIENS DE CONSOMMATION DE BASE				Opinion sectorielle								
WAL MART STORES	147	+26%	14 x	3,5 x	2,7 x	2%	6	10	50	0,7	AA	FOOD & STAPLES RETAILING
NESTLE 'R'	97	+32%	13 x	4,0 x	2,4 x	3%	14	10	30	0,5	AA	FOOD PRODUCTS
L'OREAL	32	+12%	15 x	4,5 x	2,3 x	3%	16	10	30	0,5	n.d	PERSONAL PRODUCTS
CVS CAREMARK	31	+27%	11 x	6,0 x	1,1 x	1%	7	20	30	0,7	BBB+	FOOD & STAPLES RETAILING
DIAGEO	25	+21%	13 x	3,5 x	6,5 x	4%	28	10	50	0,5	A-	BEVERAGES
PERNOD-RICARD	11	+25%	10 x	9,0 x	1,5 x	3%	24	10	160	1,0	BB+	BEVERAGES
SANTE				Opinion sectorielle								
JOHNSON & JOHNSON	123	+14%	13 x	2,0 x	3,1 x	5%	26	10	-10	0,3	AAA	PHARMACEUTICALS
ROCHE HOLDING	69	+15%	13 x	2,0 x	2,5 x	3%	31	10	-40	0,3	AA-	PHARMACEUTICALS
GLAXOSMITHKLINE	71	+7%	11 x	2,0 x	6,6 x	5%	33	10	100	0,5	A+	PHARMACEUTICALS
SANOFI-AVENTIS	62	+14%	8 x	4,0 x	1,3 x	5%	33	0	0	0,4	AA-	PHARMACEUTICALS
SMITH & NEPHEW	5	+16%	14 x	3,0 x	3,9 x	2%	19	20	80	0,6	n.d	HEALTH CARE EQUIPMENT & SUPPLIES
FINANCE				Opinion sectorielle								
UBS 'R'	27	+29%	9 x	n.d	1,0 x	3%	n/a	40	n/a	2,0	A+	CAPITAL MARKETS
GENERALI	22	+25%	10 x	n.d	1,5 x	5%	n/a	20	n/a	0,7	AA	INSURANCE
DEUTSCHE BANK (XET)	13	+28%	5 x	n.d	0,4 x	6%	n/a	20	n/a	2,1	AA-	CAPITAL MARKETS
BARCLAYS	10	+24%	5 x	n.d	0,3 x	4%	n/a	50	n/a	2,1	A+	COMMERCIAL BANKS
AEGON	6	+39%	-19 x	n.d	0,6 x	8%	n/a	40	n/a	2,0	A+	INSURANCE
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION				Opinion sectorielle								
ORACLE	70	+15%	13 x	2,0 x	3,7 x	2%	45	10	-10	0,9	A	SOFTWARE
GOOGLE 'A'	66	+23%	17 x	1,5 x	2,9 x	1%	48	10	-50	1,1	n.d	INTERNET SOFTWARE & SERVICES
NOKIA	37	+17%	12 x	2,0 x	2,4 x	4%	9	10	-30	1,2	A	COMMUNICATIONS EQUIPMENT
ADOBE SYSTEMS	8	+33%	11 x	2,0 x	2,3 x	1%	39	20	-50	1,3	n.d	SOFTWARE
SVCS DE TELECOMMUNICATIONS				Opinion sectorielle								
VODAFONE GROUP	79	+25%	10 x	7,5 x	0,9 x	6%	22	30	40	0,5	A-	WIRELESS TELECOMMUNICATION SERVICES
TELEFONICA	67	+38%	9 x	3,0 x	2,9 x	7%	23	10	200	0,6	A-	DIVERSIFIED TELECOMMUNICATION SERVICES
BELGACOM	9	+3%	10 x	2,0 x	3,7 x	7%	20	0	60	0,4	A	DIVERSIFIED TELECOMMUNICATION SERVICES
SERVICES AUX COLLECTIVITES				Opinion sectorielle								
GDF SUEZ	63,49	0 x	11,0 x	3,5 x	114%	0,0628	11	10	100	76%	A	MULTI UTILITIES
E ON (XET)	48,52	0 x	8,3 x	6,0 x	93%	0,063	12	10	60	89%	A2	ELECTRIC UTILITIES
ENEL	27,98	0 x	6,6 x	5,0 x	130%	0,1088	17	0	220	71%	A-	ELECTRIC UTILITIES



SECTEUR MSCI / SOCIETE	Mkt Cap (Md Eur)	VALORISATION: Potentiel médian consensus	P/E Année 1	EV / EBITDA Année 1	P/BV Année 1	Rendt. Div. Année 1	FONDAMENTAUX: Marge opérat. (%)	Croissance des BNPA (%)	Gearing (%)	BETA (vs. MSCI zone)	Note S&P / Moody's	ACTIVITE
ENERGIE				Opinion sectorielle								
EXXON MOBIL	294	+13%	15 x	2,0 x	3,2 x	2%	18	30	0	0,7	AAA	OIL, GAS & CONSUMABLE FUELS
BP	106	+19%	9 x	3,5 x	1,3 x	8%	10	10	30	0,7	NR	OIL, GAS & CONSUMABLE FUELS
TOTAL	95	+30%	7 x	1,5 x	1,7 x	6%	17	20	20	0,8	AA	OIL, GAS & CONSUMABLE FUELS
ROYAL DUTCH SHELL A	69	+16%	9 x	4,5 x	1,1 x	6%	8	10	10	0,8	Aa1	OIL, GAS & CONSUMABLE FUELS
SCHLUMBERGER	39	+25%	14 x	3,0 x	2,7 x	2%	20	40	10	1,2	A+	ENERGY EQUIPMENT & SERVICES
SAIPEM	6	+20%	8 x	4,0 x	2,0 x	4%	11	10	90	1,2	n.d	ENERGY EQUIPMENT & SERVICES
MATERIAUX				Opinion sectorielle								
ARCELORMITTAL	29	+14%	8 x	7,0 x	0,5 x	6%	8	30	40	1,2	BBB+	METALS & MINING
E I DU PONT DE NEMOURS	16	+17%	11 x	4,5 x	1,8 x	7%	10	20	60	0,9	A	CHEMICALS
LINDE (XET)	9	+29%	10 x	6,0 x	1,0 x	3%	12	10	70	0,9	BBB+	CHEMICALS
HOLCIM 'R'	9	+28%	6 x	6,0 x	0,7 x	5%	16	10	80	1,2	BBB	CONSTRUCTION MATERIALS
LAFARGE	8	+50%	4 x	6,5 x	0,6 x	5%	19	0	120	1,4	BBB-	CONSTRUCTION MATERIALS
INDUSTRIE				Opinion sectorielle								
SIEMENS (XET)	43	+30%	9 x	4,5 x	1,4 x	4%	8	10	30	1,4	AA-	INDUSTRIAL CONGLOMERATES
LOCKHEED MARTIN	24	+23%	11 x	1,0 x	4,9 x	3%	10	10	30	0,7	A-	AEROSPACE & DEFENSE
ABB 'R'	24	+6%	8 x	1,5 x	2,5 x	3%	15	-10	-40	1,6	A-	ELECTRICAL EQUIPMENT
VINCI (EX SGE)	15	+12%	9 x	5,0 x	1,7 x	6%	10	-10	180	1,2	BBB+	CONSTRUCTION & ENGINEERING
SAINT GOBAIN	12	+21%	6 x	5,0 x	0,7 x	7%	8	10	80	1,6	BBB+	BUILDING PRODUCTS
FINMECCANICA	7	+22%	9 x	5,0 x	0,9 x	4%	8	10	30	0,9	BBB	AEROSPACE & DEFENSE
MANPOWER	2	+6%	21 x	6,5 x	1,0 x	2%	1	60	-10	1,5	BBB-	PROFESSIONAL SERVICES
CONSOMMATION DISCRETIONNAIRE				Opinion sectorielle								
MCDONALDS	49	+19%	15 x	3,0 x	4,7 x	4%	28	10	40	0,7	A	HOTELS RESTAURANTS & LEISURE
LVMH	24	+13%	12 x	4,5 x	1,7 x	3%	20	20	20	1,1	A-	TEXTILES, APPAREL & LUXURY GOODS
INDITEX	20	+9%	16 x	1,5 x	4,0 x	3%	16	10	-30	0,8	n.d	SPECIALTY RETAIL
ACCOR	7	+14%	13 x	3,0 x	2,1 x	5%	12	10	30	1,2	BBB	HOTELS RESTAURANTS & LEISURE
RICHEMONT	6	+23%	8 x	3,5 x	1,3 x	5%	19	0	-20	1,4	n.d	TEXTILES, APPAREL & LUXURY GOODS
CONTINENTAL (XET)	3	+55%	3 x	6,0 x	0,4 x	3%	5	60	160	1,3	n.d	AUTO COMPONENTS



DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION DE TAUX



ESTER Euro Short Term Rate

Rendez vous sur le site de la BCE

Quel est le montant prêté par la BCE lors de la dernière OPR ?

Que signifie LTRO ?

Quel est le montant prêté lors de la dernière LTRO ?

Comparer à celui de la dernière OPR et commenter



ESTER Euro Short Term Rate

1) Prêter sur une durée supérieure à un jour
Risque de taux
2) Optimiser le couple rendement /risque
Risque de contrepartie IG
3) Acheter des titres moins liquides
Risque de liquidité

TAUX DE MARCHÉ ET TAUX CALCULÉS
LES RÉFÉRENCES EURO

▪ ESTER

- Taux de référence effectif au jour le jour publié par la Banque Centrale Européenne .
- Moyenne pondérée (à 2 décimales) de tous les prêts interbancaires au jour le jour émis dans la zone euro par les banques du panel (le même que celui du calcul de l'Euribor)..
- Capitalisation quotidienne pour les opérations OIS (Overnight Index Swap).

- **EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)** :
  - publié par la Fédération Bancaire Européenne
  - à 11h, heure de Bruxelles
  - moyenne à 3 décimales des cotations d'un panel de banques (après élimination des 15% extrêmes)



Activité marché obligataire

Rendez vous sur le site de l’ Agence France Trésor

Quelle est l’échéance la plus lointaine ?

Quel est le coupon le plus élevé ?

Est-ce une émission récente ?

Que signifient OATi et OAT ei ?

Sur quelles échéances trouve t-on des coupons à zéro ?

Pourquoi ?

Activité marché obligataire

Expliquer ce classement d'un groupe concurrent
Quel critère est utilisé pour rendre compte du risque ?
Pourrait on en considérer d'autres ?

Lesquels

Nom	Volat. 3-Ans	Perf.YTD	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Perf. 10 ans
BNP Paribas Obli Entreprises Classic	3,11	4,46	5,28	4,43	6,09	4,32
BNP Paribas Obliselect Global High Yield 2017 Classic	3,04	4,27	1,35	1,33	-	-
BNP Paribas Obli Monde Classic	2,52	3,07	3	3,5	2,94	3,09
BNP Paribas Obli Revenus Classic	2,47	2,99	3,45	3,92	4,31	4,28
BNP Paribas Senior Corporate Loans Europe/US I Plus D	2,28	4,83	3,01	2,78	-	-
BNP Paribas Senior Corporate Loans Europe/US I Plus C	2,25	4,79	2,97	2,49	-	-
BNP Paribas Obli Moyen Terme Classic D	2,04	2,38	2,79	3,05	3,35	3,21
BNP Paribas Obli Moyen Terme Classic C	2,03	2,38	2,79	3,05	3,35	
BNP Paribas Obli CT Classic C	1,02	0,27	0,4	0,9	1,53	2,03
BNP Paribas Obli CT Classic D	1,02	0,27	0,4	0,9	1,53	2,03
BNP Paribas Obli CT I	0,98	0,87	1,18	1,64	2,18	2,61
Cortal Consors Open Court Terme Classic C	0,6	0,7	1,02	0,64	0,51	-
Cortal Consors Open Court Terme Classic D	0,6	0,71	1,03	0,64	0,52	-
BNP Paribas Money 3M IC	0,06	0,09	0,13	0,29	0,5	1,3
BNP Paribas Money 3M ID	0,06	0,09	0,13	0,29		



LES CARACTÉRISTIQUES D'UNE ÉMISSION OBLIGATAIRE

La Valeur Nominale

Valeur faciale d'une obligation

Encours de l'émission

Nombre d'obligations émises multiplié par la valeur nominale

OAT 3.5 2015 nominal de 1 euro

Le prix d'émission

Il peut être différent du pair. Généralement, l'obligation est pricée de sorte que son prix d'émission soit légèrement en dessous du pair

Le prix de remboursement

Valeur à laquelle sera remboursé le titre obligataire. Généralement au pair

Le prix de marché

Valeur sur la base de laquelle les acheteurs et les vendeurs s'échangent librement le titre sur le marché secondaire,

La date de jouissance ou date de valeur

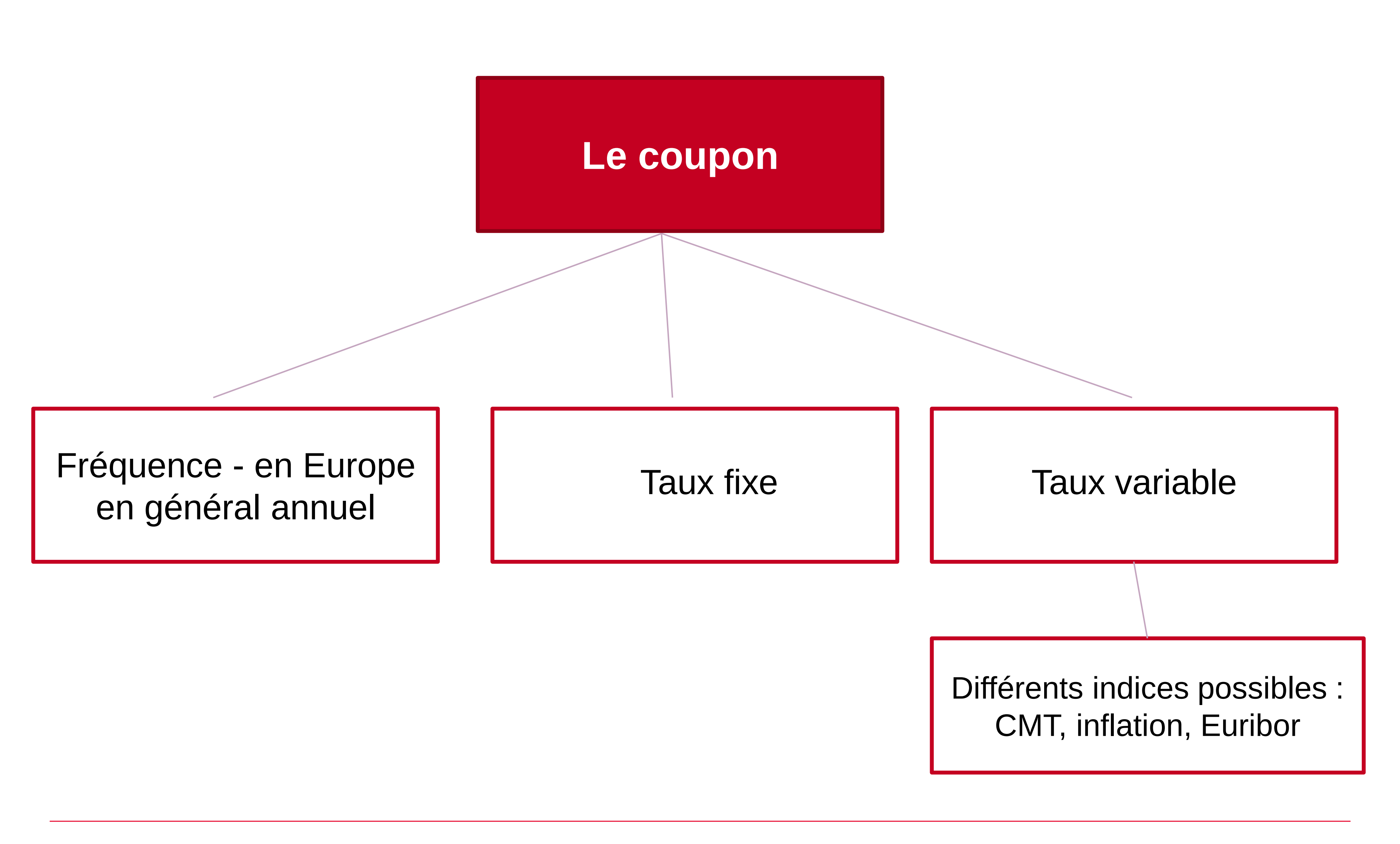
Date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir

La date de maturité

L'obligation est retirée du marché par l'émetteur. Le capital emprunté est complètement remboursé

Le coupon

LES CARACTÉRISTIQUES D'UNE ÉMISSION OBLIGATAIRE



COURBE DE TAUX

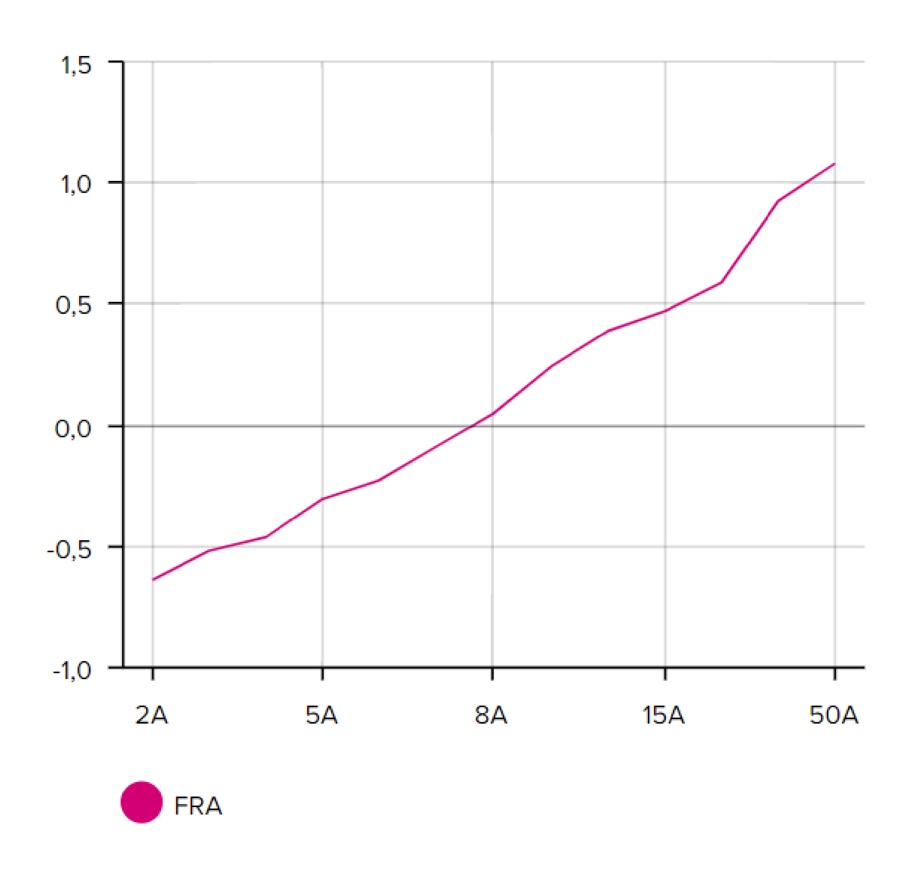
- **Une courbe des taux permet de représenter la fonction suivie par les taux d'intérêts pour différentes échéances.**

- **Pour construire cette courbe, on part du principe que les taux ont la même périodicité de règlement d' intérêts** (détachement de coupons) et utilisent la même convention de calcul.

- **Ces rendements sont matérialisés par l'ordonnée de la courbe, les abscisses représentant la durée de l' investissement.**

- **Les coupons des obligations ne permettent pas d'avoir une belle relation maturité/taux. On va créer des instruments zéro-coupon.**

COURBE DES TAUX ETAT FRANÇAIS



LES RATINGS

Notation Moody's	Signification
Aaa	Meilleure qualité de signature
Aa1 **Aa2** **Aa3**	Haute qualité
A1 **A2** **A3**	Qualité supérieure obligation moyenne catégorie
Baa1 **Baa2** **Baa3**	Qualité moyenne
Ba1 **Ba2** **Ba3**	Présence de facteurs spéculatifs
B1 **B2** **B3**	Absence de facteurs propice à l'investissement
Caa	Qualité médiocre
Ca	Hautement spéculatif
C	Pas propice à l'investissement



LES RATINGS

Notation Standard and Poor's	Signification
AAA	Capacité à rembourser extrêmement forte
AA	Capacité à rembourser très forte
A	Forte capacité à rembourser mais sensibilité aux aléas économiques
BBB	Capacité suffisante mais grande sensibilité aux aléas économiques
BB **B**	Caractère spéculatif incertain
CCC **CC** **C**	Créance douteuse
D	Défaut de paiement

DURATION

- **Le risque de taux est le risque de perte en capital.**

- **Quels sont les déterminants du prix d'une obligation dont les flux sont connus ?**

$$P = \sum_{i=1}^{N} \frac{fi}{[1+t]^{i}}$$

I varie T varie

- **La variation des taux ti et le temps qui passe (i) produisent une variation du prix de l'obligation.**

SENSIBILITÉ, “DURATION MODIFIÉE” OU MODIFIED DURATION

- **C’est la sensibilité de la valeur d’un titre au taux d’intérêt :**

$$S = \frac{Duration}{1 + r}$$

EXERCICE :Travail sur document DICI de fonds Lyxor Obligation

Expliquer de restituer aux autres à partir du DICI les Objectifs, risques et caractéristiques du fonds

Lyxor / Marathon Emerging Markets Bond Fund - Class A EUR HEDGED (le « Fonds »)

ISIN : IE00BGMHJH08 - Un compartiment de la société de gestion d'actifs Lyxor LYXOR NEWCITS IRL II PLC (la « Société ») domiciliée en Irlande.
Géré par Lyxor Asset Management S.A.S. (« LAM »)

Objectifs et politique d'investissement

Ce Fonds est un OPCVM actif. Les investissements ou l'exposition du Fonds ne sont pas liés à l'indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified (l'« Indice de référence »).
L'objectif d'investissement du Fonds est de surperformer l'indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified sur le moyen à long terme.
Le Fonds vise à réaliser son objectif en investissant principalement dans des titres de créance libellés en monnaies fortes (USD, EUR, GBP ou JPY) sur les marchés émergents et, dans une moindre mesure, dans des contrats de change à terme et des futures aux seules fins de couverture du risque de change.
Les titres de créance seront sélectionnés via une stratégie d'investissement discrétionnaire exclusive développée par Marathon Asset Management L.P., agissant en tant que Gestionnaire d'investissement délégué du Fonds.
Cette stratégie d'investissement repose sur l'association d'une analyse descendante et d'une approche de sélection de titres ascendante.
L'analyse descendante vise à identifier des régions, pays et/ou secteurs spécifiques au sein des marchés émergents qui offrent des opportunités d'investissement.
L'approche de sélection de titres ascendante a pour but de sélectionner des titres de créance individuels qui présentent les meilleures opportunités d'investissement parmi les différentes régions, pays et/ou secteurs retenus dans le cadre de l'analyse descendante.

La devise de la part est l'euro (EUR).

- **Instruments financiers investis :** obligations souveraines et quasi souveraines, obligations d'entreprise, IFD, espèces.



EXERCICE :Travail sur rapport ce gestion fonds Obligation

Expliciter les termes surlignés

Jusqu'en avril le marché obligataire euro a connu une poursuite de sa hausse de 2014 soutenue par l'élargissement du programme d'achats de la BCE aux titres d'Etat, et par son ampleur, jusqu'à septembre 2016 et pour un montant total de 1100 milliards. Les taux allemands sont devenus négatifs jusqu'à l'échéance à 7 ans, ceux à 10 et 30 ans tombant à moins de 0.20% et 0.65%. Les obligations les plus risquées comme celles périphériques ou des maturités les plus longues ont été les grands bénéficiaires. Au contraire les obligations du secteur privé exclues de ce plan d'achat ont sous-performé face à l'envolée du marché primaire. Avec des taux sous pression du programme d'achats de la BCE jusqu'en 2016, la SICAV a augmenté son exposition aux taux d'intérêt par l'acquisition d'obligations d'échéances à moyen terme, en diversifiant entre pays périphériques et marché du crédit.

Pour profiter du retour de la volatllité des marchés, des positions sur des futures de taux et leurs options ont été gérées activement.

A partir de l'été, le marché obligataire euro a rebondi jusqu'en fin d'année avec les perspectives de moindre croissance des pays émergents et la chute des prix des matières premières. Ainsi les obligations à court et moyen termes ont sur performé alors que celles du secteur privé ont sous-performé plus particulièrement dans les secteurs automobile et énergétique, même si elles se sont reprises en fin d'année. Malgré leur volatilité, les dettes des Etats périphériques ont sur performé avec le retour de la croissance et suite à l'apaisement politique en Grèce après l'élection nationale. L'envolée des risques a conduit le fonds à augmenter encore un peu son exposition aux obligations euros pour approcher du niveau de 5 de duration moyenne. Pour cela, le fonds a acquis des obligations des pays « coeur ».



LES PARIS SUR LA COURBE DES TAUX

- **Les paris sur la courbe des taux sont de 4 natures :**

Translation	**Absence de mouvements**
Courbure	**Rotation**



Une obligation BBB+ est considérée comme :

A Investment Grade

B Spéculative Grade

C High Yield



Comment appelle-t-on une obligation d'Etat allemande à 10 ans ?

A T Note

B BOBL All 5 ans

C Bund All 10 ans

Schatz All 2 ans



DIRECTION DES RESSOURCES HUMAINES GROUPE

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION SPECIALISÉE



Vous devez présenter ce produit à un client novice avec des mots simples en une phrase

SG ÉVOLUTION JANVIER 2031

COMMENT FONCTIONNE SG ÉVOLUTION JANVIER 2031 ?

Mécanisme de versement du coupon annuel - Années 1 à 10

- **Cas favorable :** à l'issue des années 1 à 10, si l'Indice **enregistre une baisse de moins de 15 % (inclus)** entre son *Niveau Initial* et le *Niveau Annuel* correspondant ou *Final* constatés[4], **l'investisseur reçoit un coupon annuel de 3,00 %[3].**
- **Cas défavorable :** sinon, l'investisseur ne reçoit pas de coupon au titre de l'année.

Mécanisme automatique de remboursement anticipé chaque année - Années 1 à 9 :

si l'indice Euro Stoxx® 50 **est stable ou en hausse** entre son *Niveau Initial* et le *Niveau Annuel* correspondant constatés[4], le placement est remboursé par anticipation. L'investisseur reçoit, en plus des coupons annuels éventuellement perçus les années précédentes[3], l'intégralité de son capital net investi[3] augmentée d'un coupon de 6,00 % (Taux de Rendement Actuariel Annuel Brut maximum de 5,88 %)[3].

Mécanisme de remboursement à l'échéance des 10 ans :

à l'échéance des 10 ans (14 janvier 2031), si le placement n'a pas fait l'objet d'un remboursement anticipé :

- **Cas défavorable :** si l'Indice **enregistre une baisse de plus de 35 %** entre son *Niveau Initial* et son *Niveau Final*, l'investisseur reçoit, en plus des coupons annuels éventuellement perçus les années précédentes, **la valeur finale[5] de l'indice.**

Il subit alors une perte en capital partielle ou totale équivalente à un investissement direct dans l'indice Euro Stoxx® 50.

- **Cas médian 1 :** si l'Indice **enregistre une baisse comprise entre 15 % (exclu) et 35 % (inclus)** entre son *Niveau Initial* et son *Niveau Final*, l'investisseur récupère, en plus des coupons annuels éventuellement perçus les années précédentes, **l'intégralité de son capital net investi[3].**
- **Cas médian 2 :** si l'Indice **enregistre une baisse de moins de 15 % (inclus)** entre son *Niveau Initial* et son *Niveau Final*, l'investisseur récupère, en plus des coupons annuels éventuellement perçus les années précédentes, **l'intégralité de son capital net investi[3] augmentée du coupon annuel de 3,00 % au titre de cette année (décrit précédemment).**
- **Cas favorable :** si l'Indice est stable ou en hausse entre son *Niveau Initial* et son *Niveau Final*, l'investisseur reçoit, en plus des coupons annuels éventuellement perçus les années précédentes[3], **l'intégralité de son capital net investi[3] augmentée d'un coupon de 6,00 %[3].**

À noter : le Niveau Initial de l'indice Euro Stoxx® 50 correspond à la moyenne des cours de clôture de l'indice sur une période de 5 jours ouvrés (cf. caractéristiques du produit en page 5). Les Niveaux Annuels et le Niveau Final correspondent aux cours de clôture de l'indice aux dates spécifiées en page 5 de ce document.



EXERCICE : Trouver le gain max la perte max

BULL NOTE

Nominal :	**EUR 10,000,000**
Date d'émission :	**15/06/2019**
Date de remboursement :	**15/06/2024**
Indice sous jacent :	**Dow Jones Industrial Average**

Le montant du remboursement est égal à :

$$100\% + 60\% \times Max(0\%, \frac{Indice_{final} - Indice_{initial}}{Indice_{final}})$$



EXERCICE : Trouver le gain max la perte max

AUTO-CALL

Auto-call 4 ans sur le CAC40 :

- Coupon = 15% ; Barrière de Remboursement = 100% ; Barrière d'exposition en capital = 60% européenne :
  - Si aux dates d'observation le CAC est supérieur à la barrière de remboursement alors un remboursement anticipé est déclenché :

Date d'observation	Barrière de remboursement	Montant de remboursement
18 june 2020	100%	100% + 15%
18 june 2021	100%	100% + 15% x 2
18 june 2022	100%	100% + 15% x 3
18 june 2023	100%	100% + 15% x 4

En l'absence de remboursement anticipé, nous avons à terme :

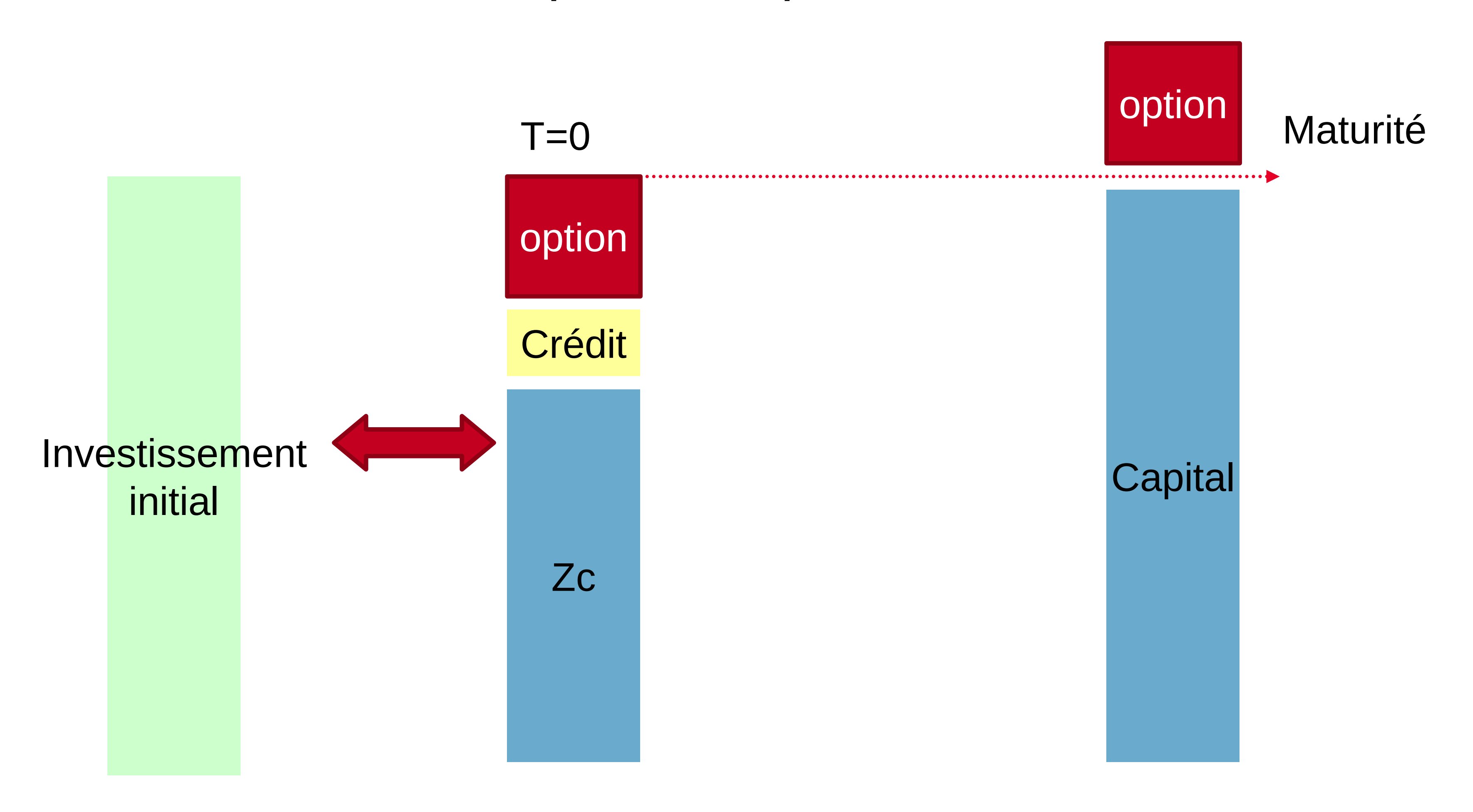
Si le niveau final du CAC40 est :	Alors montant du remboursement
Inférieur à 60%	CAC final
Entre 60% et 100%	**100% (barrière européenne)**
Supérieur à 100%	**160% (=100%+15%×4)**



PRODUITS STRUCTURÉS

- **Des supports d'investissements très différents**
- **Un même produit financier, une même formule peut être vendue dans de nombreuses enveloppes d'investissements différentes pour la même « exposition » financière**

Fonds structurés	Obligations	Déposits	Contrats d'assurance	swaps
Fonds à formule Fonds garantis Fonds structurés Closed ended funds	Certificats EMTN BMTN warrant	Compte à terme Structured deposits	Fonds en euro Diversifiés Unités de comptes	OTC swaps



Décomposition d'un produit structuré
option
T=0
Maturité
option
Crédit
Investissement initial
Zc
Capital

3 - PRINCIPAUX MODES ET STYLES DE GESTION

GESTION ALTERNATIVE
Hedge Funds



Exercice : Trouver la performance réalisée avec un effet de levier déterminé

Effet de levier/ Leverage

Principe d'augmenter les actifs investis en empruntant de l'argent à un cout inférieur a celui du rendement attendu

Pour 100M d'actifs gérés

Exposition brute/ Gross Exposure
G= 160%

100% des actifs des investisseurs

+

60% empruntes au prime broker au taux i=1%



Exercice : Trouver la performance réalisée avec un effet de levier déterminé

Effet de levier/ Leverage

Principe d'augmenter les actifs investis en empruntant de l'argent à un cout inférieur a celui du rendement attendu

Pour 100M d'actifs gérés

Exposition brute/ Gross Exposure
G= 160%

100% des actifs des investisseurs

+

60% empruntes au prime broker au taux i=1%

P/L du portefeuille:

Pour perf +10%
100M x (1+10%) +
60M x (1+(10%-1%)) =
175,4M (-60M à rembourser = 115,4M)

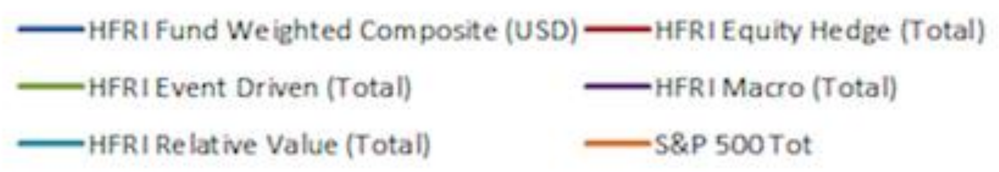
Pour perf -10%
100M x (1-10%) +
60M x (1-(10%-1%)) =
143,4M (-60M à rembourser= 83,4M)



Cas pratique : Quelles stratégies sont les plus risquées ?

Analysez ces historiques de performance par type de stratégie.

Cumulative Performance 1990-2014





Cas pratique : Quelles stratégies sont les plus risquées ?





LA GESTION ALTERNATIVE

- **Il n’existe pas de définition propre aux Hedge Funds :**

  - Un objectif de performance absolue sous contrainte de risque absolu (pas de benchmark)
  - Une stratégie active, mais décorrélée
  - Une politique d'investissement flexible et opportuniste
  - Une liquidité parfois réduite
  - Une rémunération à la performance (de 15 à 25%)
  - Des gérants associés et non des employés : le gérant investi une part significative de sa fortune personnelle
  - Une transparence limitée
  - Des positions shorts
  - Des possibilités d’effet de levier



HEDGE FUNDS : COMPARATIF

Gestion alternative	Gestion traditionnelle
Objectif de performance absolue	Performance relative à l'indice
« Market neutral » ou faiblement corrélée aux marchés Actions et Taux	Corrélée aux indices Actions et Taux
Position à l'achat (long) et / ou à la vente (short)	Position à l'achat (long only)
Peut utiliser l'effet de levier par la prise de crédit	Pas d'effet de levier
Investissements très opportunistes qui peuvent être contraire au consensus du marché	Décisions d'investissement dépendent de l'indice de référence
Le bêta est faible et l'alpha très élevé (compétences du gérant)	Le bêta est élevé et l'alpha relativement faible



HEDGE FUNDS : COMPARATIF

Gestion alternative	Gestion traditionnelle
Faible cadre réglementaire, investisseurs avertis	Cadre réglementaire
Forte gestion de risque	Gestion de risque standard
Frais de gestion et de performance	Frais de gestion
Distribution réduite aux investisseurs qualifiés avertis	Distribution grand public
Faible liquidité (mensuelle, trimestrielle, lock-ups, gates)	Liquidité quotidienne
Compensation sur la performance	Compensation de type salarié
Forte sensibilité de croissance des actifs	Faible impact de croissance des actifs

HEDGE FUNDS : COMPARATIF

Gestion alternative	Gestion traditionnelle
Accès au gérant plus talentueux	Accès au gérant Lambda
Grand nombre de stratégies	Source limitée de diversification
Meilleur protection à la baisse	Pas de protection à la baisse
Transparence limitée	Forte Transparence
Frais de gestion / performance plus élevés	Frais de gestion fonction de la classe d’actifs

LA GESTION ALTERNATIVE

Low — Market Exposure — High

Non-directional — Directional

1. Relative Value

- Convertible Arbitrage
- Fixed-income Arbitrage
- Equity Market-neutral

2. Event Driven

- Merger (Risk)Arbitrage
- Distressed/ High-yield Securities

3. Opportunistic

- Equity Hedge (Long/Short)
- Global Macro
- Managed Futures
- Emerging Markets